

Rapport annuel  
2008/2009



# *Rapport annuel 2008/2009*

01 Sommaire

02 Message du Président du Directoire

## **05 Profil**

06 Nos métiers

08 Chiffres clés

10 La gouvernance de Paris Orléans

13 Carnet de l'actionnaire

## **17 Activités bancaires**

20 Présentation des résultats

22 Analyse par métier

## **31 Capital investissement**

32 LBO/Fonds propres

34 LBO/Mezzanine

36 Immobilier

38 Capital-développement

41 Participation long terme

42 Participations cotées

43 Participations dans les fonds

## **45 Rapport du Directoire et informations juridiques et financières**

46 Résultats du Groupe consolidé

49 Résultats sociaux

52 Paris Orléans et ses actionnaires

58 Renseignements divers sur la société

60 Gouvernement d'entreprise

71 Rapport du Président du Conseil de surveillance

## **85 Comptes**

86 Comptes consolidés

160 Comptes sociaux

## **183 Assemblée générale mixte du 29 septembre 2009**

184 Ordre du jour

185 Exposé des résolutions à titre ordinaire

186 Rapport du Directoire sur les résolutions à titre extraordinaire

188 Observations du Conseil de surveillance

191 Projet de résolutions

## *Message du Président du Directoire*



Sylvain Hefes  
*Président du Directoire*

### *Madame, Monsieur, Chers actionnaires,*

L'exercice 2008/2009 s'est déroulé dans le contexte de crise financière et de récession mondiale que vous connaissez. S'il était ainsi prévisible que nos revenus accusent une baisse par rapport au niveau exceptionnel de l'exercice précédent, ils se sont toutefois maintenus à des niveaux qui montrent la solidité de nos principaux métiers.

Votre filiale Concordia BV, qui regroupe toutes les activités bancaires du groupe Rothschild, est consolidée globalement pour la première fois sur un exercice complet entre le 1<sup>er</sup> avril 2008 et le 31 mars 2009. La comparaison des principaux chiffres de cet exercice avec ceux de l'exercice précédent reconstitués de façon pro forma, montre que, malgré une baisse de 21 % du produit net bancaire, soit 752,8m€ contre 948,8m€,

le résultat d'exploitation, avec 158,3m€, se compare favorablement avec les 156m€ de l'année précédente. L'ajustement des charges d'exploitation à la baisse et un reclassement en fonds propres d'une dette subordonnée expliquent ce résultat. Mais par-dessus tout, notre activité de conseil aux entreprises et aux états, cœur de notre savoir-faire, a été largement sollicitée. De même, l'activité de conseil en financement et les opérations sur les marchés de capitaux se sont particulièrement développées dans cette conjoncture financière et économique difficile. Enfin, l'élargissement de notre implantation dans le monde s'est poursuivi et nous permet de mieux saisir les opportunités qui se manifestent dans les pays au développement soutenu.

Rien de tout cela ne serait possible sans la grande expertise et la qualité de nos équipes auxquelles notre Groupe offre une visibilité sur le long terme au travers de sa réputation et de la stabilité historique de son actionnariat familial.

C'est ainsi qu'en dépit d'un contexte perturbé et avec un horizon encore mal dégagé, nous sommes confiants dans la capacité de notre Groupe à s'adapter aux circonstances, résister aux pressions défavorables et profiter de toute embellie.

L'activité de capital investissement de Paris Orléans a été, pour sa part, dans une phase attentiste. Le manque de visibilité sur les différents marchés de l'activité économique, la difficulté des entreprises à mobiliser les capitaux nécessaires à leur développement et l'absence de réelles opportunités expliquent cette situation. Mais, si nous sommes prudents, nous restons aussi très vigilants afin d'identifier et de saisir les opportunités qui apparaîtront. Les investissements réalisés les années précédentes ont globalement

bien résisté. Il faut rappeler qu'une partie importante du portefeuille a été investie dans des instruments obligataires, moins exposés que les investissements en capital. L'activité de capital investissement reste pour Paris Orléans un facteur de stabilité et de croissance. C'est ainsi que la vente de notre participation dans le centre commercial Manufaktura en Pologne au début de l'exercice a généré une plus-value de 50,3m€.

Dans des conditions économiques inédites et après comptabilisation de dépréciations déterminées avec une approche prudente, le résultat avant impôt et intérêts minoritaires s'élève à 98,8m€ contre 146,5m€ un an plus tôt.

Il nous a paru raisonnable de vous proposer un dividende de 0,35€ par action contre 0,55€ l'année précédente, sachant que vous pourrez choisir entre le paiement de ce dividende en numéraire ou en actions nouvelles de la société.

Sylvain Hefes



## PARIS ORLÉANS, PILIER DU GROUPE ROTHSCHILD

Fidèle à la culture de la famille Rothschild, Paris Orléans, holding de tête du Groupe, est centré sur deux activités : les activités bancaires et le capital investissement.

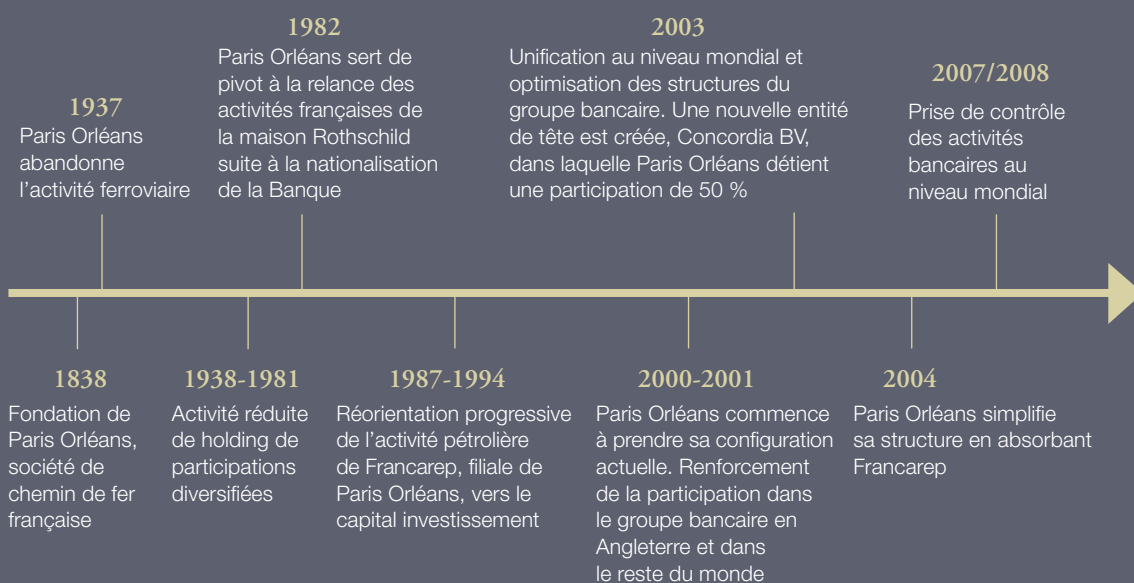
Avec des fonds propres consolidés part du groupe de 501m€ au 31 mars 2009, Paris Orléans réunit un ensemble de savoir-faire et d'expertises valorisés par :

- **Les activités bancaires**, regroupant la banque d'affaires, avec principalement des opérations de conseil en fusions-acquisitions, et la gestion pour compte de tiers.

Ces activités, détenues au travers de Rothschilds Continuation Holdings AG, sont exercées principalement par l'intermédiaire de deux entités opérationnelles, Rothschild & Cie Banque en France et NM Rothschild & Sons au Royaume-Uni.

- **Les activités de capital investissement** sur fonds propres, en privilégiant une présence stable auprès de sociétés. Nos investissements sont variés tant par le secteur d'activité de nos participations que par les modes d'intervention utilisés (présence au capital, financement en dette mezzanine...).

## HISTORIQUE



# *Profil*

- 6 Nos métiers
- 8 Chiffres clés
- 10 La gouvernance de Paris Orléans
- 13 Carnet de l'actionnaire

# Nos métiers

## LES ACTIVITÉS BANCAIRES

749m€ *produit net bancaire*

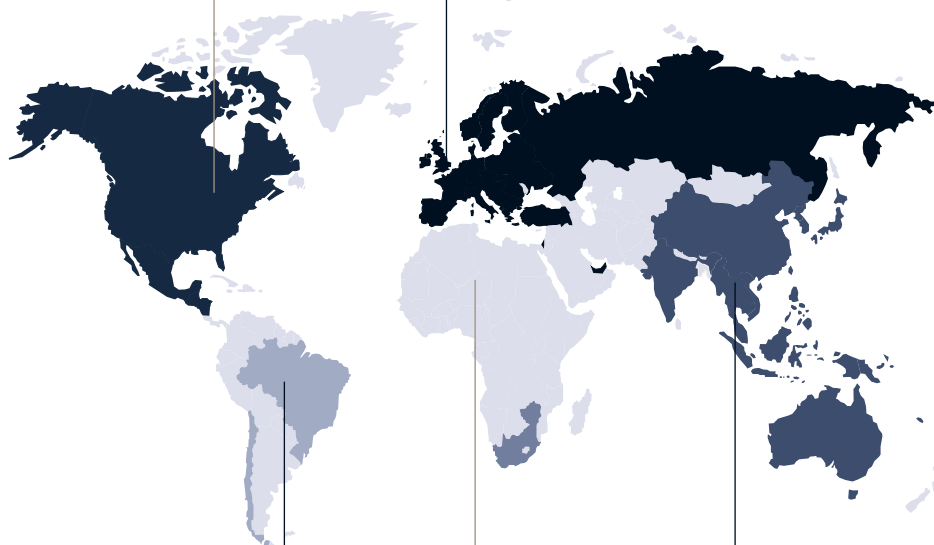
1 950 *collaborateurs dans le monde*

### AMÉRIQUE DU NORD

Îles Vierges britanniques  
Îles Caïmans  
Mexico  
Montréal  
New York  
Toronto  
Washington

### EUROPE ET MOYEN-ORIENT

Abu Dhabi  
Amsterdam  
Athènes  
Barcelone  
Birmingham  
Bruxelles  
Budapest  
Dubai  
Francfort  
Genève  
Guernesey  
Istanbul  
Leeds  
Lisbonne  
Londres  
Luxembourg  
Madrid  
Manchester  
Milan  
Moscou  
Paris  
Prague  
Rome  
Stockholm  
Tel Aviv  
Varsovie  
Zurich



### AMÉRIQUE DU SUD

Santiago  
São Paulo

### AFRIQUE

Harare  
Johannesburg

### ASIE PACIFIQUE

Mumbai  
Hong Kong  
Jakarta  
Kuala Lumpur  
Melbourne  
New Delhi  
Pékin  
Shanghai  
Singapour  
Sydney  
Tokyo

## 3 Métiers

Banque de financement  
et d'investissement

Banque privée  
et gestion d'actifs

*Merchant banking*



## LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Paris Orléans se positionne depuis quelques années comme l'un des acteurs en France dans le financement de LBO de taille moyenne et coopère désormais avec un nombre important de fonds spécialisés de la place. Cette activité est exercée par Paris Orléans pour compte propre et par une nouvelle structure dédiée, pour le compte de tiers (*Merchant banking*). Cette dernière est rattachée aux activités bancaires.

**492m€ d'actifs**  
au 31 mars 2009

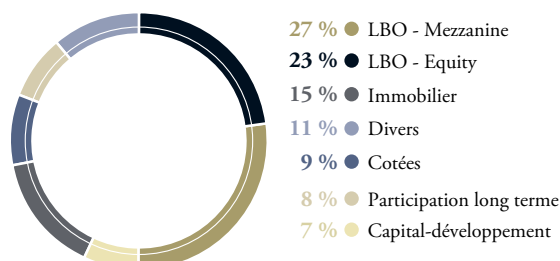
**340m€ d'investissement pour près  
de 100 opérations** en 5 ans

### Stratégie d'investissement

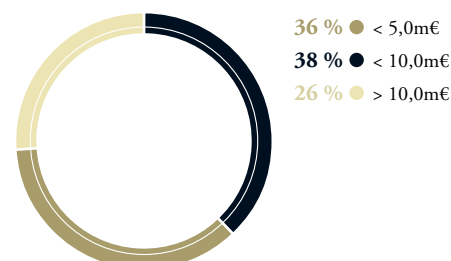
<b>Politique d'investissement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investissements opportunistes, tous secteurs</li> <li>• Investissements minoritaires</li> <li>• Flexibilité dans la structuration du montage</li> </ul>
<b>Type d'investissement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investissements en fonds propres</li> <li>• Investissements en dette mezzanine</li> <li>• Coté ou non coté</li> </ul>
<b>Taille de l'investissement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Montants compris entre 5m€ et 15m€</li> <li>• Investissements essentiellement dans des petites et moyennes entreprises</li> </ul>
<b>Horizon de sortie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Moins de contraintes que dans un fonds de capital investissement classique</li> <li>• Entre 4 et 10 ans selon le type d'investissement</li> </ul>
<b>Véhicules d'investissements</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• K Développement SAS, holding intermédiaire des activités de capital investissement détenue à 99,9 % par Paris Orléans et plusieurs sous-filiales dédiées par nature d'investissement forment le groupe Paris Orléans</li> </ul>

### Répartition des participations

#### Par nature d'investissement\*



#### Par taille d'investissement



\* En fonction de la valorisation au 31 mars 2009.

## *Chiffres clés*

**753m€**  
de produit net bancaire  
consolidé

**28,3Mds€**  
d'actifs sous gestion

**492m€**  
d'actifs du portefeuille  
de capital investissement

**80m€**  
d'actifs cédés  
au cours de l'exercice

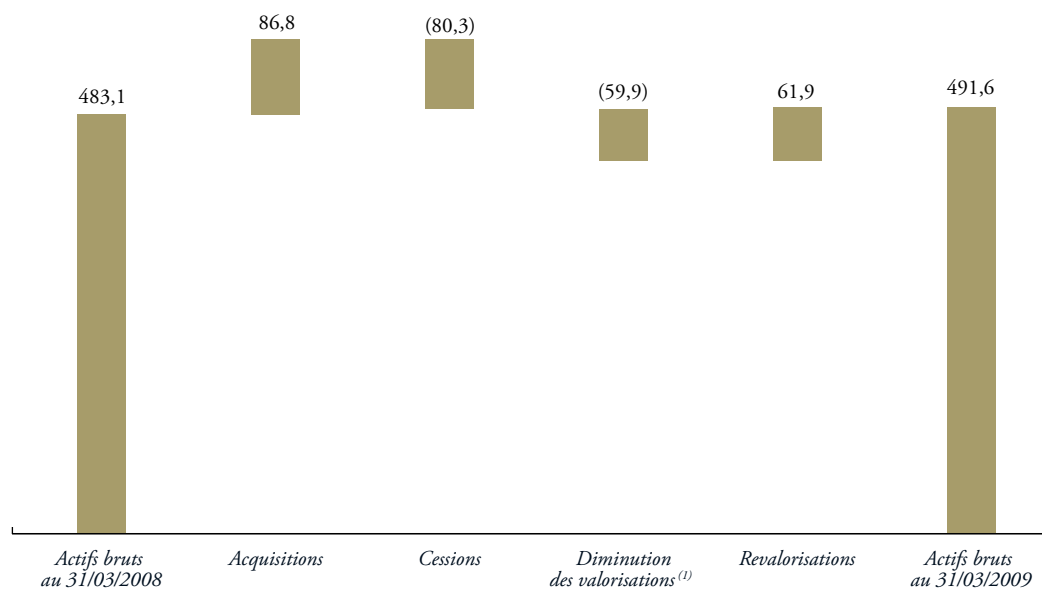
**47m€**  
de résultat net consolidé –  
part du Groupe

**501m€**  
de capitaux propres –  
part du Groupe

## VALORISATION DU PORTEFEUILLE DE CAPITAL INVESTISSEMENT (HORS ACTIVITÉS BANCAIRES), AU 31 MARS 2009

en m€	31/03/2009	31/03/2008	Variation
LBO/fonds propres	89,9	87,6	2,3
LBO/Mezzanine	109,2	84,1	25,1
Immobilier	42,0	61,6	(19,6)
Capital-développement	37,1	32,4	4,7
Participations long terme	30,8	23,2	7,6
Participations cotées	36,0	61,9	(25,9)
Fonds d'investissement	113,7	116,7	(3,0)
Autocontrôle	15,4	15,6	(0,2)
Divers	17,5	-	17,5
<b>Total Actifs bruts</b>	<b>491,6</b>	<b>483,1</b>	<b>8,5</b>
<b>Total Endettement net et autres passifs</b>	<b>(198,2)</b>	<b>(172,8)</b>	<b>(25,4)</b>

## ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS



(1) Dont une dégradation des cours de bourse, avec un impact de 7,7m€ pour Finatis et 14,3m€ pour Rallye, et une baisse des valorisations des fonds d'investissement de 8,4m€.

# La gouvernance de Paris Orléans

## GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

En 2004, Paris Orléans a décidé d'opter pour une structure de gouvernance duale composée d'un Directoire et d'un Conseil de surveillance, permettant de dissocier clairement les pouvoirs de gestion des pouvoirs de contrôle.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, alinéa 4 du Code de commerce, la liste des mandats et fonctions exercés par chacun des membres du Directoire et du Conseil de surveillance au sein d'autres sociétés au cours de l'exercice 2008/2009 figure en pages 58 et suivantes du rapport du Directoire.

## Directoire

### **Sylvain HEFES**

Président du Directoire de Paris Orléans depuis 2005, il était auparavant *General Partner* chez Goldman Sachs & Co ainsi que Président du Conseil d'administration de Goldman Sachs Bank AG.

Basé à Londres, il occupe d'autres fonctions au sein du Groupe. Il est notamment membre du Conseil d'administration de Rothschilds Continuation Holdings AG, *Senior Advisor* de NM Rothschild & Sons Ltd et membre du Comité d'investissement de Five Arrows Principal Investments, la structure dédiée aux activités de *Merchant banking* du Groupe.

Il est membre du Conseil d'administration de NYSE-Euronext à New York.

### **Georges BABINET**

Membre du Directoire et Directeur général de Paris Orléans depuis 2004, il a rejoint le Groupe en 1980 comme Directeur Administratif de Francarep, dont il est devenu membre du Directoire et Directeur général en 1994. Cette société a été fusionnée et absorbée par Paris Orléans en octobre 2004.

Il occupe plusieurs mandats au sein des filiales et sous-filiales du pôle capital investissement de Paris Orléans.

### **David de ROTHSCHILD**

Administrateur de Paris Orléans de 1972 à 2004 puis Vice-président du Conseil de surveillance de 2005 jusqu'en 2009.

Dans le prolongement de la réorganisation du Groupe bancaire en 2008, il a rejoint le Directoire de Paris Orléans le 29 septembre 2008, en charge du pôle bancaire du Groupe.

Il occupe plusieurs mandats et fonctions de Direction générale et opérationnelle au sein du Groupe bancaire. Il est notamment Président de la compagnie financière Rothschild Concordia SAS, Associé-Gérant statutaire de Rothschild & Cie Banque et de Rothschild & Cie et *Chairman* de NM Rothschild & Sons Ltd à Londres.

### **Michele MEZZAROBBA**

Membre du Directoire de Paris Orléans depuis son arrivée en 2004 comme Directeur administratif et financier. Il était auparavant Directeur au sein du département Fusions et Acquisitions de Rothschild & Cie à Paris.

Tout en ayant conservé ses fonctions de Directeur administratif et financier, il occupe plusieurs mandats au sein des entités du pôle capital investissement de Paris Orléans.

## Conseil de surveillance

### Président et Vice-président

#### Éric de ROTHSCHILD

Président du Conseil d'administration de Paris Orléans de 1974 à 2004, il est depuis 2004 Président du Conseil de surveillance.

Il occupe plusieurs mandats et fonctions au sein du Groupe. Il est notamment administrateur et Directeur général de la compagnie financière Rothschild Concordia SAS et Associé-Gérant de Rothschild & Cie Banque.

#### André LÉVY-LANG

Membre indépendant du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2004, il a été nommé Vice-président du Conseil de surveillance le 29 septembre 2008. Il a présidé le Directoire de Paribas jusqu'en 1999. Il est membre des conseils d'administration de DEXIA, de SCOR et de plusieurs fondations.

### Membres du Conseil

#### Martin BOUYGUES

Membre indépendant du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2007.

Il est Président-Directeur général de Bouygues depuis 1989 et administrateur de TF1 depuis 1987.

#### Robert de ROTHSCHILD

Administrateur de Paris Orléans de 1984 à 2004, il est depuis 2004 membre du Conseil de surveillance.

Il est administrateur de la compagnie financière Rothschild Concordia SAS.

#### Claude CHOURAQUI

Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2004.

Il est Président du Conseil de surveillance de SIACI SAINT-HONORÉ après avoir été le Président-Directeur général de Siaci jusqu'en 2001.

#### Philippe de NICOLAY

Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2007.

Il occupe également de nombreux mandats et fonctions au sein du groupe Rothschild, il est notamment Associé-Gérant de Rothschild & Cie Banque et Président du Conseil de surveillance de Rothschild & Cie Gestion.

#### Russell EDEY

Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2004.

Il a débuté sa carrière chez Anglo American Corporation en Afrique du Sud et a rejoint en 1977 N.M. Rothschild & Sons Limited à Londres au sein de laquelle il a été Directeur général et Président de la branche *Investment Banking* de 1990 à 1996.

Il occupe de nombreux mandats au sein du groupe Rothschilds Continuation Holdings.

Il est actuellement Président de AngloGold Ashanti Limited et administrateur de Old Mutual plc.

#### Philippe SEREYS

Administrateur de Paris Orléans de 1999 à 2004, il est depuis 2004 membre indépendant du Conseil de surveillance.

Il a débuté sa carrière chez Lazard Frères à New York en 1987 au sein du département Fusions et Acquisitions. Il a rejoint la Compagnie Générale des Eaux en 1991 comme Chargé de mission auprès de la Direction générale puis est devenu en 1995 Directeur financier de Dalkia Italie. En 1998 il a rejoint SLP Infoware comme Directeur financier et a occupé à partir de 1999 les fonctions de Directeur général. Il a rejoint Natexis Private Equity en 2004.

#### Christian de LABRIFFE

Administrateur de Paris Orléans de 1996 à 2004, il est depuis 2004 membre du Conseil de surveillance.

Il occupe plusieurs mandats et fonctions au sein du Groupe bancaire à Paris, il est notamment Associé-Gérant de Rothschild & Cie Banque, de Rothschild & Cie et Président de Transaction R SAS.

Il est administrateur de Christian Dior et membre du Conseil de surveillance du groupe Bénéteau.

#### Marc-Olivier LAURENT

Représentant permanent de Rothschild & Cie Banque au Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis le 7 décembre 2007.

Il est Associé-Gérant de Rothschild & Cie Banque et responsable des activités de *Merchant banking* au sein du Groupe.

Il est également administrateur de Caravelle et membre du Conseil de surveillance de Manutan et Financière Inea.

## *Censeurs*

### **Michel CICUREL**

Membre du Conseil de surveillance en tant que censeur depuis 2005.

Après être passé par la Direction du Trésor, de 1979 à 1982, il a occupé plusieurs fonctions de direction générale au sein d'établissements bancaires de 1983 à 1999.

Depuis janvier 1999, il est Président du Directoire de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque et de Compagnie Financière Saint-Honoré.

Il est membre du Conseil de surveillance de Publicis, administrateur de la Société Générale et de Bouygues Telecom.

### **Jean-Philippe THIERRY**

Membre du Conseil de surveillance en tant que censeur depuis 2002.

De 1989 à 1998, il a été successivement Directeur général puis Président-Directeur Général d'Athéna Assurances et Associé-Gérant de Worms & Cie puis Président du Directoire de Worms & Cie. Il a été Président et Vice-Président de la FFSA de 1996 à 2008, Président de Generali France de 1999 à 2000, Président-Directeur général des AGF de 2001 à 2007.

Il est actuellement Président du Conseil d'administration des AGF, de Tocqueville Finance et membre du Directoire d'Allianz.

Il est également Président du Conseil de surveillance d'Euler Hermès et de Mondial Assistance AG, censeur d'Eurazeo et de Baron Philippe de Rothschild, administrateur de PPR, Atos Origin et de la compagnie financière Rothschild Concordia SAS.

## Comité d'audit

**Christian de LABRIFFE**, Président du Comité d'audit.

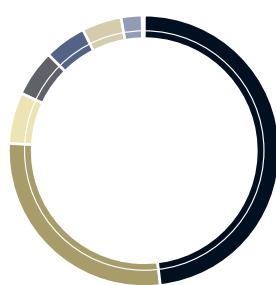
**André LÉVY-LANG**, membre indépendant.

**Philippe SEREYS**, membre indépendant.



# Carnet de l'actionnaire

## L'ACTIONNARIAT AU 31 MARS 2009



<b>48,22 %</b>	● Rothschild Concordia SAS (51,78 % ddv*)
<b>27,89 %</b>	● Public (30,43 % ddv*)
<b>5,88 %</b>	● Asset Value Investors (6,31 % ddv*)
<b>5,69 %</b>	● NM Rothschild & Sons Ltd (0 % ddv* - actions d'autocontrôle)
<b>5,00 %</b>	● AGF Vie (5,37 % ddv*)
<b>4,60 %</b>	● Autres membres de la famille (6,101 % ddv*)
<b>2,72 %</b>	● Paris Orléans (0 % ddv* - actions d'autocontrôle)

\* ddv : droits de vote

## MARCHÉ DE L'ACTION

### Fiche signalétique

<b>Code ISIN</b>	FR0000031684
<b>Code mnémorique</b>	PAOR
<b>Marché de cotation</b>	Eurolist Compartiment B (France)
<b>Place de cotation</b>	Euronext Paris

### Cours de l'action

en €	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2007*	31/03/2006*	31/03/2005*
Plus haut	27,8	41,0	33,8	29,0	20,5
Plus bas	15,1	20,0	25,1	20,1	15,4
Dernier cours de l'exercice	16,3	23,9	32,5	26,6	20,2
Dividende net	0,35	0,55	0,50	0,38	0,35

\* À titre de comparaison, les données ont été ajustées de la division du nominal intervenue le 28 janvier 2008.

## Évolution du cours de l'action Paris Orléans



## Liquidité du titre

Paris Orléans a procédé, début 2008, à une division par 10 du nominal de ses actions et l'action est passée à une cotation en continu. Cette opération a été réalisée sans frais, sans formalité et sans perte de droit pour les actionnaires de Paris Orléans.

En complément de la division du nominal, Paris Orléans a confié à une filiale de Rothschild & Cie Banque la mise en œuvre d'un contrat de liquidité afin de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations du titre de l'émetteur, et afin d'éviter des

décalages de cours non justifiés par la tendance du marché. Ce contrat a été conclu pour une durée de 12 mois pour la première période, et a été renouvelé par tacite reconduction pour une période de 18 mois. À la mise en œuvre de ce contrat, 150 000 titres ont été portés au crédit du compte de liquidité ainsi qu'un apport en espèces de 3 000 000€.

Au 31 mars 2009, 192 300 actions étaient à disposition du contrat de liquidité.

## Dividendes

Il sera proposé à l'Assemblée générale le versement d'un dividende de 0,35€ par action, soit un dividende d'un montant total de 11 071 228,00€.

Les actionnaires pourront opter pour le paiement du dividende en actions de la société entre le 6 octobre et le 23 octobre inclus. Le dividende sera mis en paiement à partir du 3 novembre 2009.

## COMMUNICATION FINANCIÈRE ET INFORMATION DES ACTIONNAIRES

### Avis et communiqués financiers

Paris Orléans informe ses actionnaires tout au long de l'année par le biais de communiqués et d'articles dans la presse ; c'est le cas conformément à la réglementation et aux usages pour la publication des

résultats annuels et semestriels, des chiffres d'affaires trimestriels ou de tout autre événement important de la vie du Groupe.

### Site Internet : [www.paris-orleans.com](http://www.paris-orleans.com)

Paris Orléans dispose depuis octobre 2008 d'un nouveau site Internet. La structure du site a été repensée pour faciliter l'accès à une information pertinente en quelques clics. L'espace est ainsi adapté aux besoins de chacun : actionnaires, investisseurs, analystes.

Les communiqués de presse sont mis en ligne dès leur diffusion, ainsi que l'ensemble des documents légaux et financiers.

Les visiteurs peuvent y consulter les actualités de Paris Orléans, le cours de l'action, les informations

financières et réglementées. Le rapport annuel de Paris Orléans est téléchargeable en version électronique.

Enfin, Paris Orléans propose un service de diffusion électronique afin de recevoir automatiquement les derniers communiqués financiers du Groupe. Les visiteurs peuvent également adresser leurs demandes d'informations au service investisseur en envoyant un courriel à [investisseurs@paris-orleans.com](mailto:investisseurs@paris-orleans.com).

L'ensemble des informations du Groupe est disponible à l'adresse [www.rothschild.com](http://www.rothschild.com).

### Agenda

**Résultats annuels** : 3 juillet 2009

**PNB consolidé du 1<sup>er</sup> trimestre 2009/2010** :  
14 août 2009

**Assemblée générale mixte** : 29 septembre 2009

**Mise en paiement du dividende** :  
à partir du 3 novembre 2009

**Comptes semestriels au 30 septembre 2009** :  
30 novembre 2009

**PNB consolidé du 3<sup>e</sup> trimestre 2009/2010** :  
15 février 2010

**PNB consolidé exercice 2009/2010** :  
28 mai 2010

**Comptes annuels au 31 mars 2010** :  
début juillet 2010

### Contacts

Paris Orléans  
23 bis, avenue de Messine  
75008 Paris

**Internet** : [www.paris-orleans.com](http://www.paris-orleans.com)

**Relations investisseurs** :  
[investisseurs@paris-orleans.com](mailto:investisseurs@paris-orleans.com)

Tél. : 01 53 77 65 10

Fax : 01 45 63 85 28



# *Activités bancaires*

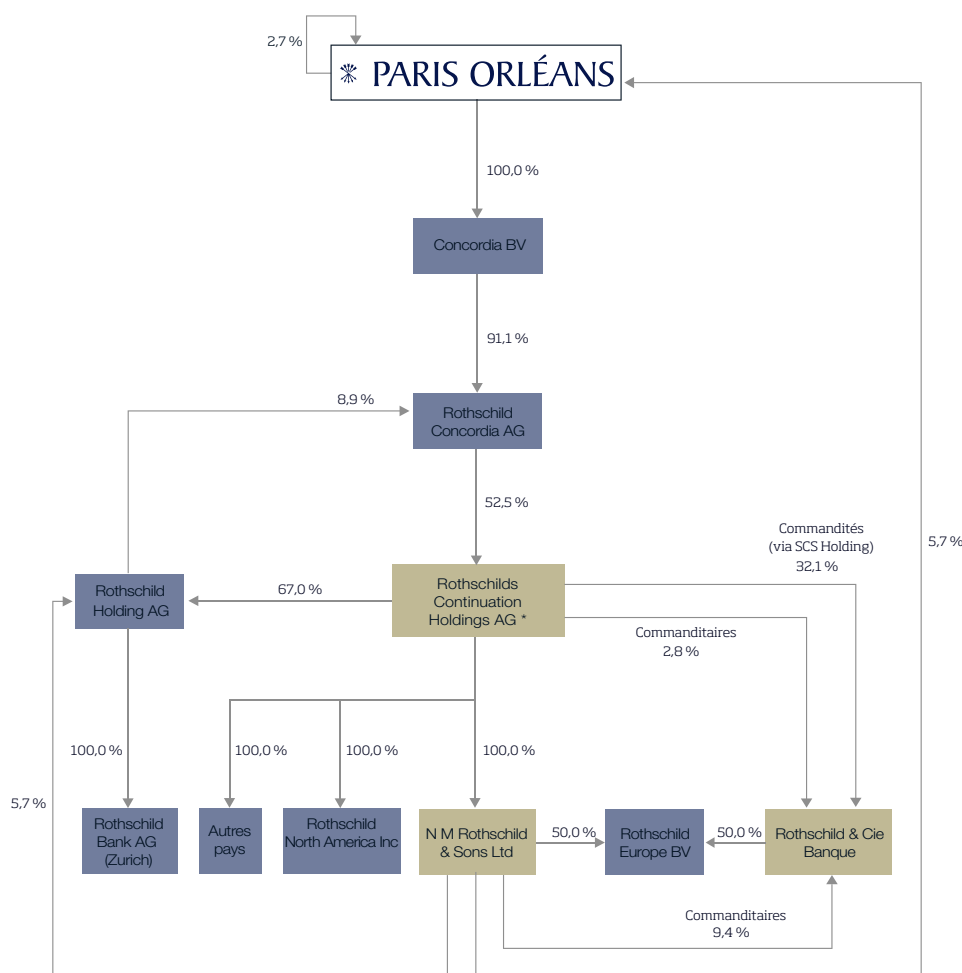
20 Présentation des résultats

22 Analyse par métier

Implanté dans plus de 35 pays, le groupe bancaire Rothschild emploie près de 2 860 collaborateurs <sup>(1)</sup> dans le monde. Fort de cette large présence géographique, le Groupe propose aux entreprises, aux particuliers et aux gouvernements une gamme diversifiée de services de Banque de financement et d'investissement, de Banque privée, de gestion d'actifs et de fiducie.

Les activités bancaires du groupe Rothschild s'articulent autour de trois métiers :

- la Banque de financement et d'investissement au sens large (*Corporate and Investment Banking*), qui regroupe les activités de conseil en fusions et acquisitions, conseil en financement et en restructuration, le marché primaire et secondaire des capitaux, le placement privé de dettes et d'actions et les activités de prêts directs et de montages financiers ;
- la Banque privée (*Private banking*), avec ses activités de fiducie (*Trust*), de gestion d'actifs pour compte de tiers (*Asset Management*) et de gestion patrimoniale et une activité de gestion institutionnelle à Paris ;
- le *Merchant banking* : une activité récente qui se structure progressivement et qui a procédé au premier closing de son premier fonds en juin 2009 (380m€).



\* Les autres principaux actionnaires de Rothschilds Continuation Holdings sont :

- Jardine Matheson pour 20,1 %
- la Banque privée Edmond de Rothschild pour 11,2 %
- Rabobank pour 7,5 %

(1) Dont 910 personnes dans les filiales non consolidées par intégration globale (Rothschild & Cie banque et les bureaux européens).



## Répartition du produit net bancaire et du résultat net des activités bancaires

Le résultat comptable des activités bancaires, constaté au niveau du holding Concordia BV, est composé de :

- la consolidation par intégration globale des résultats de Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH) ;
- la contribution par mise en équivalence de la participation dans Rothschild & Cie Banque (RCB), au niveau de RCH.

en m€	31/03/2009		31/03/2008	
	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôts	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôts
<b>Par activité</b>				
Banque de financement et d'investissement	589,8	242,1	782,9	394,0
Banque privée et gestion d'actifs	161,7	62,4	155,6	58,3
Merchant banking	(2,3)	(3,0)	0,9	(0,7)
<b>Total</b>	<b>749,2</b>	<b>301,4</b>	<b>939,4</b>	<b>451,5</b>
<b>Par zone géographique</b>				
Europe et Angleterre	555,3	191,4	703,2	331,8
Amérique	135,6	76,0	174,7	110,3
Australie et Asie	49,8	17,1	53,7	4,1
Autres	8,5	16,9	7,8	5,3
<b>Total</b>	<b>749,2</b>	<b>301,4</b>	<b>939,4</b>	<b>451,5</b>
<b>Rémunérations variables</b>		<b>(239,5)</b>		<b>(337,2)</b>
<b>Résultat courant avant impôt</b>		<b>62,0</b>		<b>114,3</b>
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>52,9</b>		<b>99,1</b>

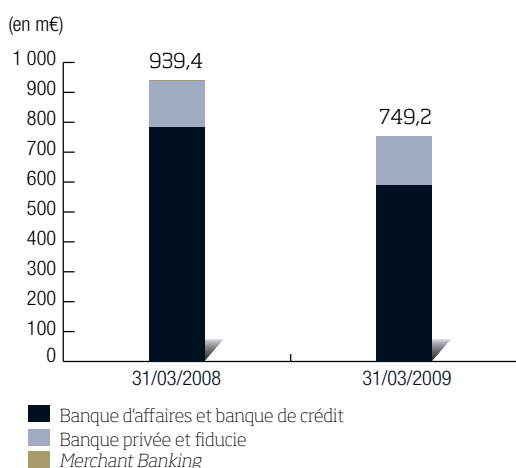
À titre indicatif et afin d'avoir une vision globale du poids de l'activité bancaire du Groupe, il est intéressant d'indiquer la somme des produits nets bancaires des entités opérationnelles. Le PNB se compose de 100 % du sous-groupe RCH au 31/03/2009, de 100 % de celui de RCB (pris en compte seulement par mise en équivalence dans le tableau présenté ci-dessus)

au 31/12/2008, et de 100 % du holding détenant les bureaux européens (également mis en équivalence comptablement).

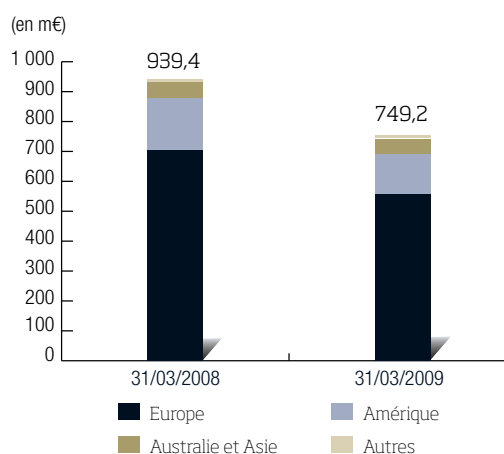
Le PNB ainsi combiné ressort à 1 205m€ sur l'exercice avec, en outre, une contribution de RCB et des filiales européennes respectivement de 299m€ et 132m€.

## Répartition du produit net bancaire sur les deux dernières années

### Par activité



### Par zone géographique



# Présentation des résultats

Afin de mieux appréhender les résultats du groupe bancaire, sont présentés séparément, ci-après, les résultats consolidés de Rothschilds Continuation Holdings AG et de Rothschild & Cie Banque.

## ROTHSCHILD CONTINUATION HOLDINGS AG (RCH)

RCH, holding de tête des activités bancaires du Groupe, détient des filiales opérationnelles dans plusieurs pays étrangers. Par conséquent, les résultats et les mouvements du bilan sont affectés par l'évolution des taux de change. Une part significative des résultats est générée en livre sterling (qui a chuté de 17 % par rapport à l'euro au cours de l'exercice) et, dans une moindre mesure, en euro, en franc suisse (qui s'est apprécié de 4 % par rapport à l'euro) et en dollar US (qui s'est apprécié de 16 % par rapport à l'euro).

Le résultat consolidé avant impôt de RCH pour l'exercice clos le 31 mars 2009 s'établit à 108m€, contre 165m€ l'an dernier. Ce résultat a été atteint dans un contexte mouvementé pour les marchés financiers, conséquence de la contraction mondiale de l'offre de crédit qui a débouché sur une récession économique planétaire.

Compte tenu de la baisse du volume des opérations de fusions et acquisitions, l'activité de Banque d'investissement a vu ses revenus se réduire dans les principales places d'Europe continentale. Cependant, cette tendance a été en partie compensée par l'augmentation des revenus en provenance des pays émergents et des activités de conseil en financement et restructuration. Les revenus nets de la Banque de financement ont diminué en raison de la baisse des taux d'intérêt et de l'augmentation des dépréciations, sur fond de généralisation de la récession économique.

L'activité de Banque privée et fiducie n'a subi qu'une légère érosion de sa rentabilité, malgré un contexte difficile et des investissements ambitieux en ressources humaines et technologiques.

Les autres produits d'exploitation intègrent un gain de 91m€ (impact de 54m€ au niveau des comptes consolidés du groupe Paris Orléans) lié au reclassement en fonds propres d'une dette à durée indéterminée exprimée en dollar US. Le contexte actuel

de crise a amené le Groupe à constater une décote significative sur la valorisation de ces instruments, ce qui lui a permis d'enregistrer un profit comptable non récurrent.

Le produit net bancaire s'est établi à 906m€, en repli de 238m€ (- 21 %) par rapport à la performance record de l'an dernier (1 144m€), notamment en raison du recul des commissions.

La majeure partie des commissions provient à nouveau de la Banque d'investissement, qui a néanmoins pâti de la baisse des opérations de fusions et acquisitions. Elles se sont élevées à 681m€ par rapport aux 993m€ de l'an dernier (soit - 31 %). Ce recul a été en partie compensé par la bonne tenue des activités de conseil en financement. Les commissions issues des activités de Banque privée et fiducie se sont inscrites en légère baisse, conséquence du repli des marchés.

La marge d'intérêts a reculé de 21 %, passant de 123m€ à 97m€, sous l'effet conjugué de la diminution des prêts, et d'une érosion de la rémunération de la trésorerie, à cause de la baisse généralisée des taux d'intérêt.

Le résultat opérationnel de l'exercice, 107m€ contre 140m€ pour l'exercice précédent, a été affecté par :

- des ajustements sur la valeur de marché de prêts aux entreprises et autres obligations d'entreprises (*Collateralised debt obligations* : « CDOs ») pour 28m€ (contre 44m€ en 2008). Ces CDOs génèrent un risque de crédit sous la forme de dérivés de crédit et, conformément aux normes comptables internationales, l'évolution de leur juste valeur doit être prise en compte dans le résultat consolidé. Ces pertes de valeur reflètent l'absence de liquidité dont pâtissent actuellement ces produits, une situation qui pourrait s'inverser si l'environnement économique venait à s'améliorer ;

- des dépréciations d'actifs à hauteur de 135m€ (98m€ en 2008), dont 37m€ de provisions collectives non affectées. Cette dotation supplémentaire témoigne de l'approche prudente du Groupe face aux incertitudes engendrées par la conjoncture actuelle.

Les frais généraux ont diminué de 243m€, passant de 893m€ à 650m€. Ce repli de 27 % est essentiellement dû à un ajustement des frais de personnel, notamment des rémunérations variables qui confèrent une importante flexibilité à la structure de coûts.

Ainsi, les frais de personnel ont représenté 79 % (513m€) des charges administratives et générales contre 81 % l'année précédente.

Les effectifs de RCH ont diminué de 1 %, passant de 2 237 employés à 2 208 fin mars 2009. La Banque d'investissement a légèrement augmenté ses effectifs pour profiter des opportunités existantes sur le marché. Ces recrutements ont été plus que compensés par la diminution des effectifs de la Banque de financement, liée à certaines cessions d'actifs au Royaume-Uni.

Le total des actifs du bilan s'élève à 7 459m€, en diminution de 2 178m€ par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution reflète principalement les nombreuses cessions de l'année (crédits immobiliers et activité d'escompte au Royaume-Uni) et dans une moindre mesure les écarts de change. En effet, les actifs de la Banque de financement sont pour

la plupart libellés en livre sterling, monnaie qui s'est dépréciée face à l'euro.

L'endettement a, lui aussi, considérablement diminué, permettant au Groupe d'assumer une position plus prudente au regard de la conjoncture actuelle.

Depuis le début de la crise en 2007, RCH s'est efforcé de conserver un important volant de liquidités. Pour ce faire, il a réduit le montant des engagements figurant au bilan, diversifié ses sources de financement et allongé les échéances. Les disponibilités auprès des banques centrales et autres établissements financiers représentent 34 % (30 % en 2008) des actifs du bilan.

Les fonds propres part du groupe RCH sont passés de 789m€ à 620m€ au 31 mars 2009. Cette diminution provient notamment des dévaluations des titres détenus dans les réserves et des pertes actuarielles sur les plans de retraite à prestations définies.

Le ratio de solvabilité de RCH s'établit à 15,0 % (15,5 % en 2008), un niveau nettement supérieur au minimum requis par les autorités réglementaires.

Par ailleurs, RCH affiche un ratio d'endettement peu élevé comparé à d'autres établissements financiers, un facteur de plus en plus important dans le contexte économique actuel. Le ratio entre le total de l'actif (hors disponibilités) et les fonds propres, qui donne une indication de l'effet de levier, ressort à 5,1x (chiffre très inférieur à beaucoup d'autres établissements).

## ROTHSCHILD & CIE BANQUE (RCB)

La crise financière, avec l'assèchement des crédits pour les opérations de taille significative et la réduction de l'activité des fonds d'investissements, s'est traduite par un ralentissement sensible des activités de conseil en fusions et acquisitions, ramenant le produit net bancaire de RCB au niveau de celui de 2005.

RCB a, au fil des dernières années, sensiblement accru son implication dans les activités internationales du Groupe en matière de Banque d'affaires. Elle détient 50 % des participations européennes et partage avec Londres l'effort de développement en Turquie et dans les Émirats arabes unis.

La gestion d'actifs n'a pas été épargnée par l'évolution du marché, mais contrairement à ce qui s'est passé pour beaucoup d'acteurs, la collecte des capitaux est restée malgré tout positive pour RCB, même si elle ressort en net retrait par rapport aux années précédentes.

En dépit de la baisse des marchés, les trois segments de clientèle que sont la Banque privée, les institutionnels et le réseau de distribution Sélection R ont bien résisté dans cette période particulièrement délicate.

RCB a réalisé en 2008 (année civile) un résultat courant avant impôt (après précipt) de 36,4m€, contre 57,2m€ en 2007.

Le produit net bancaire s'établit à 299m€ contre 410m€, diminuant ainsi de 27 %.

Au sein de RCB, la contribution des activités de Banque d'investissement représente 66 % du résultat consolidé avant impôt et celles du métier de gestion d'actifs, 34 %.

Le total de bilan consolidé s'élève à 865m€ fin 2008 contre 1 216m€ à la clôture de l'exercice précédent.

Au 31 décembre 2008, les capitaux propres part du groupe, hors résultat de l'exercice, sont passés de 123m€ à 140m€.

# Analyse par métier

## 1. BANQUE D'INVESTISSEMENT

Le métier de Banque d'investissement regroupe un large éventail d'activités de conseil dans des domaines aussi variés que le conseil en fusions et acquisitions, le conseil en financement et restructuration d'entreprises en difficulté et le conseil pour les opérations sur les marchés primaire et secondaire des capitaux, que ce soit à l'échelle nationale ou internationale (« *cross-border* »).

L'approche du Groupe repose sur une connaissance approfondie des secteurs dans leur ensemble, complétée par une parfaite compréhension des marchés locaux. Le développement de relations sur le long terme avec les clients revêt une importance prioritaire dans l'approche des métiers. Les revenus proviennent pour l'essentiel de clients récurrents, ce que confirme la solidité du modèle du Groupe, résolument fondé sur des relations clients de long terme, dépourvues de tout conflit d'intérêt.

### Classement du Groupe par pays/régions en fonction des opérations réalisées

Pays/Régions	Rang en nombre	Rang en valeur
Monde	8	11
Europe	1	9
Royaume-Uni	1	8
France	1	2
Allemagne	4	9
Italie	2	2
Espagne	4	4
Europe centrale et orientale	7	12
États-Unis	11	20
Amérique latine	7	7
Inde	9	18
Asie	11	14
Australie	9	20
Moyen-Orient et Afrique	2	13
Afrique du Sud	3	15

Source : Thomson Reuters/Dealogic

Cette activité, qui a connu un essor rapide ces dernières années, s'appuie aujourd'hui sur un réseau mondial conséquent. Avec près de 1 300 collaborateurs à travers le monde, dont plus de 300 en dehors de l'Europe, ces équipes sont spécialisées et possèdent une connaissance sectorielle approfondie.

Après des performances historiques en 2007/2008, les revenus des activités de conseil en fusions-acquisitions ont accusé une baisse en 2008/2009 en raison de la diminution brutale du nombre de transactions. Toutefois, ce ralentissement a été en partie compensé par la bonne tenue de certaines activités sur les marchés émergents et par le dynamisme des activités de conseil en financement (conseil en financement proprement dit, restructuration de dette et marchés primaire et secondaire des capitaux) qui sont par nature à contre-cycle.

En 2008, le Groupe est intervenu dans de nombreuses opérations de fusions-acquisitions parmi les plus importantes à travers le monde, pour se positionner au 1<sup>er</sup> rang européen et au 8<sup>e</sup> rang mondial en nombre de transactions réalisées, ayant conseillé 262 opérations pour un montant de 282Mds\$.

Sur le fond des récentes perturbations des marchés financiers et d'une activité économique déprimée, le développement de l'activité s'est poursuivi autour de plusieurs axes :

- signature d'un accord de coopération global avec Rabobank pour les fusions-acquisitions dans les secteurs de l'alimentation, des boissons et de l'agriculture ;
- nouvelles alliances en Ukraine, Nouvelle-Zélande, Corée et Japon ;
- ouverture d'un bureau à New Delhi, Stockholm et Tel-Aviv ;
- recrutement de banquiers très expérimentés en conseil en financement ou dans certaines zones géographiques.

## Fusions et acquisitions

### Europe

Depuis sept ans, le groupe Rothschild participe en Europe à un nombre toujours croissant d'opérations de fusions et acquisitions.

En 2008, Rothschild s'est ainsi classé en tête de liste des banques d'affaires dans le conseil en fusions et acquisitions, en nombre de transactions réalisées dans les secteurs des services aux entreprises, des biens de consommation, de la santé, des TMT, des transports et de la distribution. Le Groupe figure également parmi les cinq premières banques en nombre de transactions, dans les secteurs des institutions financières, de l'immobilier, des hydrocarbures. Rothschild a reçu plusieurs prix, parmi lesquels *Best LBO Advisory Bank* du magazine *Euroweek* et *Best M&A Adviser in Europe* de *Private Equity International*.

Au Royaume-Uni, *FT and Mergermarket* a décerné à Rothschild, pour la deuxième année consécutive, le titre de meilleur conseiller financier britannique de l'année ainsi que celui de meilleur conseiller britannique sur le marché des opérations de taille moyenne. Rothschild a également reçu, par *Acquisition Monthly*, le prix pour le meilleur mandat transnational de l'année (Scottish & Newcastle) et le prix du meilleur mandat de l'année par *The Banker* pour son rôle auprès de British Energy en vue de sa cession à EDF.

L'équipe anglaise a participé à la plupart des principales opérations de l'année, en conseillant :

- Vattenfall, pour l'acquisition de Nuon pour 8,5Mds€ ;
- Xstrata, pour la préparation d'une attestation d'équité pour son Conseil d'administration dans le cadre de l'acquisition des mines de charbon Prodeco détenues par Glencore International, pour 2Mds\$ ;
- le royaume des Pays-Bas pour la recapitalisation d'ING Groep de 10Mds€ ;
- Alliance & Leicester, face à l'offre de rachat de Banco Santander pour 1,3Md£ ;
- Enondis, sur l'offre d'achat de Manitowoc Company pour 1,4Md£ en numéraire.

En France, Rothschild s'est classé au premier rang en nombre d'opérations réalisées, et à la deuxième place

en valeur. Parmi les dossiers les plus prestigieux sur le marché français, le Groupe a notamment conseillé avec succès :

- Suez, dans le cadre de sa fusion avec Gaz de France, une opération de 103,7Mds€ ;
- le groupe Banque Populaire, dans le cadre de sa fusion avec le groupe Caisse d'Épargne ;
- LBO France sur son opération de rachat de Converteam auprès de Barclays Private Equity France pour 1,7Md€ ;
- L'Oréal, lors de l'acquisition de YSL Beauté auprès de PPR pour 1,2Md€.

En Allemagne, Rothschild s'impose durablement parmi les principaux établissements de conseils aux entreprises et s'est vu décerner par *Acquisitions Monthly* le titre de meilleur conseiller allemand de l'année en fusions-acquisitions, une distinction qui récompense son implication dans plusieurs transactions phares de l'année, parmi lesquelles :

- l'acquisition par CVC Capital Partners d'une participation de 25,01 % dans Evonik Industries, pour 2,4Mds€ ;
- l'OPA de 1,2Md€ de TDK (Japon) sur EPCOS ;
- la cession par BMW de sa participation de 72,9 % dans sa filiale informatique Cirquent à NTT Data.

En 2008, Rothschild a été l'un des conseils les plus actifs en Italie, intervenant aussi bien dans des opérations de grande envergure que dans des transactions de taille moyenne. L'équipe italienne a consolidé son avance dans le conseil aux établissements financiers et s'est positionnée dans les secteurs des biens de consommation, de l'industrie et des hydrocarbures. Ces efforts ont été récompensés par le prix de la meilleure Banque d'investissement internationale dans ce pays par le magazine *Milano Finanza*. Au cours de l'année, l'équipe italienne a notamment conseillé les opérations suivantes :

- Crédit Agricole, dans le cadre de la fusion de sa filiale de crédit à la consommation Agos, avec celle de Banco Popolare (Ducato), une opération de 2,6Mds€ ;
- la cession par ERG à Lukoil de 49 % de l'une de ses raffineries en Méditerranée, pour 2Mds€ ;

- le mandataire judiciaire d'Alitalia, dans le cadre de la cession des activités aériennes de la compagnie à CAI Consortium, pour 1Md€ ;
- la cession par Unilever de sa marque d'huile d'olive Bertolli, rachetée par SOS Cuetara pour 600m€.

En Europe centrale et orientale, les activités de conseil ont atteint un niveau record au cours de l'exercice, avec une croissance particulièrement soutenue en République tchèque, en Grèce et en Ukraine, ainsi que sur des marchés plus établis comme la Hongrie, la Pologne et la Roumanie. Dans cette région, les mandats les plus significatifs de l'année ont été les suivants :

- en Pologne, conseil de Mid Europa Partners, pour l'acquisition de DISA, société industrielle spécialisée dans le traitement de surface des métaux ;
- en République tchèque, conseil de Zentiva, laboratoire spécialisé dans les médicaments génériques, dans le cadre de sa cession à Sanofi Aventis pour 2,3Mds€ ;
- en Ukraine, conseil à Pravex Bank pour sa cession à Intesa Sanpaolo. De plus, Rothschild conseille actuellement deux grandes banques ukrainiennes dans le cadre de la restructuration de leur dette internationale ;
- en Roumanie, conseil de la compagnie d'assurance Asiban dans le cadre de sa cession à Groupama (350m€).

Ce volume de transactions en constante progression démontre l'importance croissante que prend la « nouvelle Europe » dans le portefeuille du Groupe et ouvre la voie vers la Russie et les autres pays de la Communauté des États Indépendants (CEI).

En Russie, Rothschild se classe au 4<sup>e</sup> rang pour le nombre d'opérations transnationales réalisées. Le Groupe a notamment conseillé :

- Finmeccanica, dans le cadre d'un partenariat stratégique de 1,2Md\$ avec Sukhoi Holding ;
- Whitehall Holding, pour la cession de 49,9 % des droits de vote et 75 % du capital de Whitehall à Central European Distribution Company, pour 300m\$.

## *Reste du monde*

Dans le reste du monde, le Groupe a globalement étendu la portée de ses activités de conseil, en développant des opportunités sur le continent américain, mais aussi en Inde, en Chine, en Asie du Sud-Est, en Australie, au Moyen-Orient ou encore en Afrique.

Le Groupe a continué de renforcer sa présence et sa visibilité en Amérique du Nord en intervenant comme conseil dans plusieurs opérations prestigieuses, en particulier dans les secteurs de l'électricité, de l'extraction minière et de l'industrie. Les équipes ont notamment conseillé :

- Constellation Energy, dans le cadre de l'offre d'Électricité de France (EDF) pour l'acquisition de 49,99 % du pôle nucléaire de Constellation pour 4,5Mds\$ et l'achat d'actions préférentielles de Constellation, à hauteur de 1Md\$ ;
- Rio Tinto, dans le cadre de la cession à Barrick Gold Corporation de 40 % de sa mine d'or Cortez dans le Nevada pour 1,7Md\$, et la cession de 70 % de ses mines d'argent et de cuivre de Greens Creek en Alaska à Hecla Mining Company pour 750m\$ ;
- Antofagasta, dans le cadre de la cession à Marubeni Corporation d'une participation de 30 % dans les projets miniers Minera Esperanza et Minera El Tesoro pour 1,3Md\$ et l'engagement de Marubeni de financer sa part des coûts de développement du projet Esperanza, estimés à 1,9Md\$.

En Amérique latine, et plus particulièrement au Brésil, Rothschild a conseillé plusieurs opérations parmi les plus emblématiques et les plus remarquables de l'année :

- conseil exclusif d'Unibanco dans le cadre de sa fusion avec Itaú, une opération de 14Mds\$ donnant naissance à la première Banque de l'hémisphère sud. À ce jour, il s'agit de l'opération la plus importante jamais réalisée dans le secteur financier brésilien ;
- conseil exclusif de BM&F dans le cadre de son rapprochement avec Bovespa, une opération de 10Mds\$ donnant naissance à la troisième bourse du monde. Cette opération a remporté le trophée « Latin Finance Deal of the Year ».



En Inde, l'équipe a été particulièrement active dans les secteurs des services aux collectivités et de la finance, conseillant notamment GMR (aux côtés des bureaux de Londres, de Singapour, d'Australie, du Mexique, de New York et de Malaisie) dans le cadre de l'acquisition d'une participation de 50 % dans InterGen. Cette opération de 1,1Md\$ a remporté le prix « Infrastructure Deal of the year Award 2008 » remis par *Infrastructure Journal*.

En Chine et à Hong Kong, grâce à sa réputation d'indépendance qui l'affranchit de tout conflit d'intérêts, Rothschild a remporté plusieurs mandats prestigieux, malgré la crise économique. Ses succès les plus notables ont été les suivants :

- conseil de China Netcom sur les conditions de la fusion avec China Unicom Limited, une opération de 56Mds\$, lauréate du prix FT & mergermarket « Asia M&A Deal of Year 2008 » ;
- conseil de Lehman Brothers pour la cession de ses activités dans la région Asie-Pacifique à Nomura Securities ;
- conseil de PCCW Limited dans le cadre d'une offre de privatisation de 2,1Mds\$.

En Asie du Sud-Est, le Groupe a étoffé sa couverture géographique et sectorielle en procédant à des recrutements de banquiers expérimentés dans six pays identifiés comme prioritaires (Singapour, Indonésie, Malaisie, Vietnam, Philippines et Thaïlande). Grâce à ces investissements, Rothschild a remporté plusieurs mandats prestigieux, à l'origine de la progression de ses revenus dans la région au cours de l'année. Ses équipes ont notamment conseillé :

- Power Sector Assets & Liabilities Corporation, société détenue par l'État philippin, dans le cadre de la privatisation de The National Transmission Corporation of the Philippines, une opération de 3,95Mds\$ ;
- PTT Exploration & Production, la compagnie pétrolière nationale thaïlandaise, pour l'acquisition de Coogee Resources en Australie, une opération de 413m\$ ;
- Providence Equity et le groupe Ayala dans le cadre de leur acquisition de eTelecare Global Solutions pour 246,6m\$ ;
- Garuda Indonesia pour la cession de huit Boeing 737-800 neufs à Dubai Aerospace.

En Australie, le groupe Rothschild poursuit ses efforts sur des secteurs spécifiques où il allie une connaissance globale du métier et une parfaite maîtrise du marché local. Ces secteurs privilégiés sont principalement ceux des services publics, des ressources naturelles, des produits à la consommation et des institutions financières.

Au Moyen-Orient, Rothschild a continué à développer son activité. Implantée seulement depuis deux ans, l'équipe comprend désormais 18 collaborateurs expérimentés, qui couvrent les pays du Golfe et plus largement le Moyen-Orient depuis Dubaï et Abu Dhabi. Au cours de l'exercice, Rothschild a étoffé son équipe de conseil pour les opérations sur les marchés de capitaux, un atout supplémentaire aux côtés de son expertise sectorielle et de la qualité de ses relations. Le Groupe a notamment conseillé :

- le gouvernement de Dubaï dans le cadre de la création d'un fonds de soutien de 20Mds\$ ;
- Dnata (groupe émirati) dans le cadre de l'acquisition en bourse d'une participation de 20 % dans Hogg Robinson Group ;
- LBO France, dans le cadre de la cession de Cegelec à Qatari Diar pour 1,7Md€.

En Afrique du Sud, Rothschild a poursuivi sa croissance, comme en atteste la remarquable progression de ses revenus au cours de l'exercice. Outre l'obtention de plusieurs mandats confidentiels, le bureau de Johannesburg a travaillé sur plusieurs missions dans les secteurs de l'extraction minière et des ressources naturelles, conseillant notamment Anglo American Corporation, Anglo Platinum, Mvelaphanda Resources, Tharisa Minerals, Xstrata et Palabora Mining. D'autres mandats ont été réalisés dans l'énergie (CIC Energy et Keaton Energy), l'immobilier (Transnet), les médias (MTN et Telkom Media), le secteur financier (Old Mutual), ainsi qu'avec des organismes parapublics (Eskom et Transnet).

En 2008, Rothschild a ouvert un bureau en Israël, cherchant à capitaliser sur la qualité de ses relations avec les autorités politiques et les milieux d'affaires nationaux et sur son réseau international pour accompagner ses clients israéliens à l'étranger ou faciliter l'accès de ses clients internationaux au marché israélien. L'équipe compte déjà plusieurs succès à son actif, avec la signature de mandats de conseil pour :

- Electra, pour la cession d'Enerco Enterprises à Von Roll Holdings ;
- Thales, dans le cadre de l'offre en numéraire sur CMT Medical Technologies.

## Conseil en financement et restructuration de dettes

Le Groupe se positionne aujourd'hui comme le conseiller en financement indépendant le plus important et le plus actif au monde.

Cette distinction a été saluée par *Acquisitions Monthly* qui a nommé le Groupe meilleur conseiller en financement de l'année, et ce, pour la deuxième année consécutive.

Le rôle de conseil en financement consiste à définir les objectifs et la stratégie de financement, à sélectionner les produits et les prestataires, et à négocier les meilleures conditions pour le compte des clients. Cette activité, à contre-cycle, monte en puissance quand le nombre de fusions-acquisitions ralentit.

Dans le contexte actuel, les équipes de Rothschild travaillent souvent aux côtés de directeurs financiers et de trésoriers d'entreprise pour les aider à lever de nouveaux financements ou à renégocier les lignes de crédits existantes, et en particulier les clauses dites de *covenants*.

En restructuration de dettes, grâce à la dimension mondiale de son réseau, à sa position de leader et à l'intégration avec l'équipe de fusions-acquisitions la plus active en Europe, Rothschild dispose d'une vision sans équivalent du marché.

Le Groupe s'appuie sur une équipe de spécialistes répartis à travers le monde, dans les bureaux implantés en Europe, à New York, au Moyen-Orient et en Asie.

En Europe, les principaux mandats de conseil en financement de l'année ont concerné des renégociations de *covenants* (Yell Group, Baratt Development), des obtentions de nouvelles lignes de crédits (FirstGroup, Northern Foods), des structurations et des financements de projets (Dublin Airport City Development) et des restructurations de dettes (Kaufman&Broad, Autodistribution, Ferretti, Pininfarina, Taylor Wimpey).

En Amérique du Nord, la crise financière s'est traduite par une recrudescence de l'activité de restructuration. Les équipes sont intervenues dans différents contextes, notamment l'ouverture de procédures du *Chapter 11*, la négociation d'accords de restructuration à l'amiable, des opérations de recapitalisation et des fusions-acquisitions réalisées en urgence.

Parallèlement à l'augmentation substantielle des mandats de ce type, l'année a été consacrée à

renforcer la visibilité et la compétitivité de Rothschild sur les transactions de grande envergure, avec une activité particulièrement soutenue dans l'industrie, la finance, les biens de consommation et le secteur minier.

Notamment, des mandats ont été signés avec différentes agences gouvernementales américaines, parmi lesquelles le Trésor, le ministère du Commerce, l'Auto Task Force et le fonds de garantie des retraites du secteur privé (Pension Benefit Guarantee Corporation) dans le cadre de l'évaluation, du montage et de la négociation des plans de restructuration des constructeurs automobiles américains.

En Amérique latine, l'équipe brésilienne est intervenue comme conseil dans la restructuration de 400m\$ de dette et la cession de Sementes Selecta à Los Grobo, l'une des premières transactions finalisées dans le cadre du nouveau code brésilien sur la faillite. Fruit de la collaboration avec le bureau américain, Rothschild Mexique conseille actuellement Controladora Comercial Mexicana pour la restructuration de plus de 3Mds\$ d'engagements.

En Russie, le Groupe a remporté deux mandats prestigieux au cours des six derniers mois. Il a conseillé Rusal pour la restructuration et le refinancement de 14Mds\$ de dette, et Nutritek pour la restructuration et le refinancement de 220m\$ de dette.

En Asie, Rothschild a sensiblement développé ses activités de conseil en financement et en restructuration, en participant notamment à plusieurs cessions d'entreprises en urgence (conseil de Lehman Brothers pour la vente de ses activités dans la région Asie-Pacifique, une opération de 225m\$).

## Marché primaire et secondaire des capitaux

Depuis la fin de son partenariat international avec ABN AMRO en 2007, Rothschild s'est attaché à renforcer son positionnement dans le conseil indépendant en alliant technicité et expertise sur les marchés primaire et secondaire des capitaux en Europe, en Russie, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie.

Grâce à un dialogue direct avec les investisseurs institutionnels et les autres acteurs du marché, les équipes possèdent une expérience approfondie pour accompagner les émetteurs dans leurs augmentations de capital, l'exécution de leurs opérations (cessions de blocs), la gestion de leurs projets et leurs décisions d'émission de nouveaux titres.

Cette présence a été rendue possible grâce au positionnement de la salle des marchés parisienne vis-à-vis des investisseurs d'Europe continentale. Ceux-ci bénéficient ainsi d'une analyse indépendante et d'un accès aux notes de recherches d'une multitude de brokers.

En Europe, cette équipe a remporté plusieurs mandats significatifs, parmi lesquels :

- conseil du royaume des Pays-Bas dans le cadre de la recapitalisation d'Aegon, une opération de 3Mds€ sous forme d'émissions de titres hybrides assimilés à des fonds propres Tier One, et de la recapitalisation d'ING à hauteur de 10Mds€ ;
- conseil du gouvernement suédois, dans le cadre de sa participation à l'augmentation de capital de 2,5Mds€ de Nordea, dont il détient 19,9 % ;
- co-conseil et co-sponsor de Premier Foods, dans le cadre de son augmentation de capital de 404m£ intégralement garantie, avec une participation du fonds d'investissement Warburg Pincus ;

## 2. BANQUE DE FINANCEMENT

Les activités de Banque de financement sont centrées sur l'arrangement et sur la mise à disposition de dettes seniors ou de dettes mezzanines dans trois domaines identifiés ; l'immobilier, les ressources naturelles et le financement lié au rachat de sociétés avec effet de levier (LBO). Les produits proposés aux moyennes et grandes entreprises s'articulent autour d'offres de prêts et de financements structurés.

À l'instar des autres banques du Royaume-Uni, cette activité a connu une année 2008 difficile, la crise financière s'étant propagée à l'économie réelle. Malgré l'augmentation des dépréciations, le portefeuille de prêts – dont une très grande majorité bénéficie de sûretés – a relativement bien résisté compte tenu du contexte.

L'équipe spécialisée dans le domaine immobilier propose et met en place des solutions de financement pour réaliser des investissements dans l'immobilier à vocation commerciale au Royaume-Uni.

L'équipe dédiée aux financements avec effet de levier a pour vocation de participer aux tranches senior et mezzanine de financements structurés dans le cadre de LBO, au Royaume-Uni et dans le reste de l'Europe.

L'équipe ressources naturelles monte des financements directs et des financements de projet pour le compte

- conseil de British Land dans le cadre de son augmentation de capital de 767m£.

En dehors de l'Europe, Rothschild est intervenu dans plusieurs transactions significatives :

- introduction sur le premier marché de la Bourse de Hong Kong de Little Sheep, une opération de 100m\$ ;
- introduction à la Bourse indonésienne d'Indika Energy, pour 330m\$. Ce premier mandat de conseil pour les opérations de marchés de capitaux signé par Rothschild en Asie du Sud-Est s'est vu décerner le prix « *Best Indonesia Deal* » de l'année 2009 par *FinanceAsia* ;
- conseil d'Australian Pipeline Trust dans le cadre de sa garantie de l'augmentation de capital d'Envestra pour un montant de 111m\$.

d'entreprises des secteurs minier et métallurgique, ainsi que des financements structurés, généralement adossés à des matières premières, dans les pays émergents. Le Groupe est toujours actif comme l'un des partenaires financiers des producteurs de métaux.

En octobre 2008, Rothschild a finalisé la titrisation d'un portefeuille de 447m£ de prêts immobiliers britanniques à vocation commerciale (Real Estate Capital No 7 Limited). Cette opération a donné lieu à l'émission d'une obligation de 245m£ notée AAA, intégralement souscrite par Rothschild. Conformément à la volonté du Groupe de s'affranchir autant que possible du marché interbancaire, cette obligation servira de garantie pour lever des lignes de crédit confirmées et non confirmées.

L'activité de Banque de financement inclut également celle de Rothschild Bank International (RBI), implanté à Guernesey. RBI offre aux particuliers fortunés des services de dépôt (pour un montant minimum de 100 000£) et des solutions de financement qui s'articulent autour de prêts hypothécaires résidentiels et de prêts garantis par des portefeuilles d'investissement. Malgré la crise financière et économique, RBI a réalisé des performances satisfaisantes.

### 3. BANQUE PRIVÉE

Les activités de Banque privée recensent quelque 4 000 clients issus de plus de 90 pays, essentiellement des entrepreneurs, d'anciens propriétaires de sociétés et des fortunes familiales. Les actifs sous gestion par client dépassent généralement les 3m€. Cette activité emploie près de 400 banquiers privés ainsi que 170 collaborateurs dédiés aux services de fiducie. Les principaux bureaux sont implantés à Paris, Londres, Zurich et à Guernesey. Le total des avoirs de la clientèle s'élève à 28,3Mds€, se répartissant entre d'une part la France pour 18,1Mds€ et, d'autre part, la Suisse et le Royaume-Uni pour 10,2Mds€.

Spécialisée dans la gestion de fortune, la Banque privée regroupe les activités de gestion pour compte de tiers, ainsi que l'activité de fiducie, et s'articule autour de quatre domaines :

- l'ingénierie patrimoniale : les équipes apportent une expertise pointue en matière d'optimisation fiscale et d'ingénierie patrimoniale internationale ;
- la gestion de patrimoine : des gestionnaires expérimentés pour une gestion active des portefeuilles d'investissement ;
- la Banque privée : les activités regroupent des services de prêt et de dépôt en garantissant toute la discrétion nécessaire ;
- les services de fiducie : les équipes ont pour vocation de protéger le patrimoine des clients au travers de structures transnationales, permettant le suivi et la gestion administrative des actifs.

Au cours de l'exercice, la Banque privée a développé ses activités et consolidé ses positions de marché, une performance appréciable au regard des turbulences financières. Grâce à sa gestion prudente et à sa volonté de maîtriser le risque, l'activité a relativement bien résisté à la crise financière.

Malgré le contexte difficile et des investissements substantiels en ressources humaines et en infrastructures, la Banque privée n'a subi qu'une légère érosion

de son résultat net par rapport à l'an dernier. Forte d'équipes renouvelées, d'un actionariat historiquement stable et de sa tradition d'objectivité, la Banque privée continue d'attirer de nouveaux clients. Dans un contexte volatile, sa stratégie prudente en matière d'allocation d'actifs s'est avérée payante.

Tout au long de l'exercice, les équipes se sont attachées à préparer l'avenir en réfléchissant à l'évolution des métiers existants et en identifiant des relais de croissance. L'intégration des activités de fiducie à l'échelle mondiale s'est poursuivie, l'objectif étant l'homogénéisation de la stratégie et de l'offre de services. Après une analyse des différents centres opérationnels, il a été décidé de fermer le bureau des Bermudes et de renforcer les capacités administratives du bureau de Singapour. Pendant l'année, les bureaux de Banque privée en Espagne (Madrid et Barcelone) ont également été fermés, leur activité étant lourdement compromise par la conjoncture économique.

La collecte nette de l'exercice des bureaux hors France s'est élevée à 1,1Md€. À la fin de l'exercice, les actifs sous gestion de RCH s'élevaient à 10,2Mds€ après prise en compte des fluctuations des marchés et des écarts de change, un montant globalement stable par rapport à l'an dernier. Ces performances sont d'autant plus satisfaisantes que le contexte a été difficile et que la livre sterling s'est fortement dépréciée.

Les relations entre la Banque privée parisienne et la Banque privée suisse continuent de se développer. Fin 2008, les actifs sous gestion de la maison française RCB s'établissaient à 18,1Mds€, répartis entre les trois pôles d'activité Banque privée, investisseurs institutionnels et la plate-forme de distribution « Sélection R ».

Les clients bénéficient d'un accès à un réseau international d'experts, notamment des juristes spécialisés et des professionnels de l'investissement.

## 4. MERCHANT BANKING

Au cours de l'exercice écoulé, le Groupe a confirmé sa volonté de renforcer son activité de *Merchant banking* par une initiative associant Paris Orléans et Rothschilds Continuation Holdings.

Née en 2007, l'activité de *Merchant banking* a pour vocation d'investir directement dans des sociétés de taille moyenne, pour l'essentiel non cotées, en s'appuyant sur l'expertise de Paris Orléans et du reste du Groupe dans ce domaine.

Cette activité n'a pas pour vocation d'investir dans l'optique d'être majoritaire, mais de travailler sur des propositions d'investissement en partenariat avec d'autres investisseurs (entrepreneurs, familles, groupes industriels, etc.) par le biais de participations minoritaires ou de produits structurés de type mezzanine, actions préférentielles ou titres convertibles.

La Banque d'affaires devrait constituer la principale source d'opportunités d'investissement, aux côtés des propres réseaux de l'équipe de gestion.

Entre mars 2007 et septembre 2008, les équipes de *Merchant banking* ont investi 120m€ pour le compte du Groupe dans diverses sociétés en Europe. Ces investissements ont permis de démontrer la capacité des équipes à identifier des transactions de qualité au travers de son réseau, ouvrant ainsi la voie au lancement du premier fonds européen du Groupe, Five Arrows Principal Investments (FAPI).

FAPI ambitionne de lever 500m€ environ, dont 300m€ auprès de tiers, 100m€ auprès de Paris Orléans et de sa filiale Rothschilds Continuation Holdings, et 100m€ dans le cadre d'un plan de co-investissement ouvert à certains cadres du Groupe et selon des modalités en cours de finalisation.

À la date du présent rapport, la levée de fonds est très avancée avec un premier closing réalisé en juin 2009, l'équipe est confiante dans la capacité à atteindre l'objectif de 500m€ d'ici la fin de l'année.

FAPI et le portefeuille d'investissements déjà existants sont gérés depuis Paris et Londres par une équipe dédiée.

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans, conformément aux dispositions de l'article 18 (b) des statuts de la société, et en application de son règlement intérieur, s'est prononcé le 1<sup>er</sup> décembre 2008 en faveur du lancement de cette activité avec une prise de participation à hauteur de 40 % pour Paris Orléans et de 60 % pour RCH dans les sociétés de gestion du fonds d'investissement.

### FAPI

Le fonds a pour objectif d'investir au moins 75 % de ses actifs en Europe de l'Ouest, dont 10 % au moins dans chacun des pays identifiés comme stratégiques par la Banque d'investissement, à savoir le Royaume-Uni, la France, l'Italie et l'Allemagne.

### Portefeuille d'investissement européen

Depuis fin 2007, l'équipe a créé une dynamique en réalisant huit investissements correspondant à la stratégie de FAPI pour le compte des sponsors, Paris Orléans et RCH, ce qui a représenté 120m€ de capitaux investis dont, 28m€ ont été refinancés par une dette bancaire.

La quote-part de Paris Orléans, soit 46m€, est intégrée dans les chiffres figurant en page 41 qui décrivent les participations dans les fonds.

Ces investissements ont été réalisés avec un souci de prudence :

- la moitié environ des capitaux investis l'ont été dans des investissements structurés (de type mezzanine) avec une forte protection à la baisse et une participation à la plus-value ;
- le solde inclut des investissements minoritaires dans des entreprises résilientes et performantes.

Les investissements les plus significatifs sont décrits ci-après. Leurs positionnements sont en ligne avec la future stratégie d'investissement du fonds FAPI.

## *Altice*

En mars 2008, le Groupe a investi 27m€ dans les fonds propres d'Altice, une société française qui, aux côtés des fonds Cinven et Carlyle, détient le groupe Ypso et Completel.

Ypso est l'actionnaire de Numéricâble, premier câblo-opérateur en France, à Bruxelles et au Luxembourg. Numéricâble est né de la consolidation du secteur du câble dans les régions francophones d'Europe, avec le rapprochement de France Télécom Câble et NC Numéricâble en mars 2005, puis l'intégration de Noos en juillet 2006.

Completel est un opérateur de télécommunications exclusivement dédié aux entreprises et possédant son propre réseau.

En 2008, le groupe Altice a réalisé de solides performances, son chiffre d'affaires et son EBITDA ont progressé par rapport à l'année précédente. La croissance devrait encore être au rendez-vous en 2009.

En juillet 2008, les investisseurs ont injecté des capitaux supplémentaires dans la société pour accélérer son programme d'investissement, la quote-part du Groupe a représenté 0,9m€.

## *Ileos*

En décembre 2007, 20,2m€ ont été investis dans la dette mezzanine du groupe Ileos, spécialiste français de l'emballage luxe et santé.

En 2008, Ileos a réalisé d'excellentes performances, avec une solide progression de son chiffre d'affaires et de son EBITDA. Grâce à une forte capacité d'autofinancement, Ileos a sensiblement réduit son endettement.

## *Etanco*

En mars 2008, le Groupe a investi 14,7m€ dans la dette mezzanine et les fonds propres d'Etanco, leader français de la fabrication de fixations.

Dans cette opération, Rothschild & Cie Banque a conseillé le fonds d'investissement Industri Kapital dans la reprise en LBO de cette entreprise familiale.

Le chiffre d'affaires et l'EBITDA d'Etanco ont augmenté en 2008, mais la tendance devrait s'inverser en 2009, le secteur de la construction étant touché par le ralentissement économique. Toutefois, la solide génération de trésorerie d'Etanco combinée à la structuration de l'investissement sous forme de dette mezzanine offrent une solide protection à la baisse.

## *Paprec*

En juillet 2008, le Groupe a investi 16,4m€ en fonds propres dans Paprec, société française spécialisée dans la valorisation et le recyclage des déchets.

Rothschild & Cie Banque est intervenu en qualité de conseil de Financière Agache Private Equity dans le cadre d'un investissement de 100m€ dans la société, un mandat qui a permis aux équipes de *Merchant Banking* de participer au tour de table. Grâce à une excellente maîtrise de ses coûts, Paprec a bien géré le ralentissement de l'activité et étudie actuellement plusieurs opportunités de croissance externe.

## *Buffalo Grill*

En septembre 2008, le Groupe a investi 13,2m€ dans la dette mezzanine de Buffalo Grill, le numéro un français de la restauration sur le segment « viande/grill », un marché en croissance.

Bénéficiant d'une excellente notoriété, Buffalo Grill contrôle près de 50 % du marché et a montré sa capacité à résister aux phases de ralentissement économique. Le chiffre d'affaires de la société a augmenté en 2008 et devrait continuer de croître en 2009.

## *Alfa Private Equity Partners*

Outre ces investissements, RCH et Paris Orléans se sont engagés à investir 25m\$ dans Alfa Private Equity Partners, un fonds d'investissement russe. Fin mars 2009, le total des appels de fonds s'élevait à 8,8m€, montant investi dans trois sociétés : une chaîne de fitness, un concessionnaire automobile et une chaîne de restauration.



# *Capital investissement*

- 32 LBO/Fonds propres
- 34 LBO/Mezzanine
- 36 Immobilier
- 38 Capital-développement
- 41 Participation long terme
- 42 Participations cotées
- 43 Participations dans les fonds

## LBO/FONDS PROPRES

Les investissements LBO (*leveraged buy out*) définissent les opérations de rachat d'entreprises avec effet de levier, auxquelles Paris Orléans participe.

Ces opérations consistent à faire l'acquisition d'une entreprise en finançant partiellement ce rachat par de la dette bancaire ou obligataire en complément des fonds propres investis. Ce recours à l'endettement permet d'accroître la rentabilité des capitaux investis en bénéficiant de l'effet de levier.

Compte tenu des contraintes liées à la mise en place d'une dette que l'acheteur remboursera sur une durée moyenne de 8 ans, l'entreprise acquise devra présenter un profil attractif en matière de génération de *cash flows*. Ainsi, les secteurs trop cycliques ou peu matures se prêtent moins à ce type d'opérations.

Une opération de LBO est également un moyen efficace de fédérer davantage les équipes de management autour d'un projet d'entreprise commun dans la mesure où il est souvent proposé aux cadres dirigeants, et parfois à d'autres salariés, de devenir actionnaires de l'entreprise et de bénéficier ainsi de la création de valeur liée à l'opération.

L'horizon moyen de détention effective pour ce type de transactions se situe autour de 4 ans, la société pouvant alors être cédée, intégrée à un groupe ou introduite en Bourse selon les opportunités.

Exemples d'investissements en fonds propres :

 <p>LBO primaire secondaire et tertiaire sur le courtier en assurances SIACI</p> <p>2000, 2003 &amp; 2007</p>	 <p>Co-investissement avec Milestone dans le leader britannique de la distribution par automate de café haut de gamme.</p> <p>2008</p>	 <p>Co-investissement aux côtés de Milestone dans l'opération de reprise des groupes Cadum et IBA (hygiène corporelle et produits d'entretiens).</p> <p>2008</p>
--	---	---

Présentation d'une sélection d'opérations :

## Siaci Saint-Honoré

Date d'investissement : avril 2007

Montant investi : 26,9m€

Valeur estimative : 32,8m€

Le rapprochement de Siaci et d'Assurances et Conseils Saint-Honoré (ACSH) en avril 2007 a donné naissance au cinquième cabinet de courtage d'assurances français, renommé Siaci Saint-Honoré. Le capital de cette nouvelle entité est réparti entre les dirigeants (20 % du capital), le groupe La Compagnie Financière Edmond de Rothschild (45 %), Jardine Lloyd Thomson, premier courtier européen (20 %) et le groupe Paris Orléans (15 %).

Le groupe Paris Orléans est un actionnaire historique de Siaci. Cette participation a procuré une performance très au-delà des attentes lors des deux premiers LBO menés en 2000 et 2003, avec un multiple réalisé de plus de 11, pour un investissement initial de 10m€.

Le nouvel ensemble fusionné bénéficie du savoir-faire des deux entités dans leurs secteurs respectifs et d'importantes synergies sur les plans opérationnel et géographique. Siaci est le pilier du groupe en assurance de dommages et transport (IARDT), notamment pour les risques complexes, tandis qu'ACSH, 3<sup>e</sup> intervenant en France dans le domaine de l'assurance de la personne, constitue le pôle d'expertise en matière de prévoyance/santé, retraite collective et assurance des expatriés.

Sur le plan international, le nouveau groupe s'appuie sur les participations et les accords de coopération noués par Siaci avec Jardine Llyod Thomson, l'un de ses actionnaires de référence, qui en font aujourd'hui l'un des rares réseaux internationaux intégrés de courtage. Il bénéficie, en outre, de la capacité internationale d'ACSH en matière de couverture des expatriés (trois centres de gestion, situés en Europe, au Moyen-Orient et en Amérique du Nord). Le groupe est ainsi en mesure d'accompagner le développement de ses clients dans le monde entier.

Les principaux événements qui ont marqué l'année 2008 sont :

- l'acquisition en mars 2008 de la société Cauvin et Palle, spécialisée dans la souscription et le courtage d'assurances transport ;
- la cession de la filiale de courtage d'assurance-vie ACSH-P au groupe LCF Rothschild, qui a permis de rembourser la dette dédiée mise en place lors du LBO tertiaire d'avril 2007 ;
- l'extension du groupe en Asie du Sud-Est avec la constitution de filiales à Hong Kong et à Shanghai.



La fusion Siaci-ACSH intervenue en 2008 rend difficile la comparaison des deux exercices, aussi l'analyse ci-dessous est basée sur des comptes pro forma 2007.

D'un point de vue opérationnel, Siaci Saint-Honoré a évolué en 2008 dans un contexte économique peu favorable, marqué par la poursuite de cycle baissier du marché de l'assurance (6<sup>e</sup> année consécutive de chute des primes). Malgré ce contexte, les performances financières sont globalement en phase avec le budget, le chiffre d'affaires s'élevant à 154,8m€, en hausse de 6,6 % par rapport à 2007, dont 50 % environ dus à de la croissance externe du groupe.

Au niveau des filiales, l'activité dans la branche IARD hors transport a augmenté de 6,8 %, ce secteur contribuant à plus de 40 % au chiffre d'affaires brut du groupe.

Le chiffre d'affaires de la branche Transport a baissé de 1,8 % seulement, malgré des conditions de marché défavorables au 2<sup>e</sup> semestre.

Le chiffre d'affaires de la branche Assurances de personnes (retraite et prévoyance) a légèrement crû (particulièrement pour la section retraite), les entreprises continuant à investir à long terme, mais avec toutefois plus de prudence sur la fin de l'année 2008.

Le résultat d'exploitation ressort à 36,0m€, contre 37,3m€ en 2007, soit une baisse de 3,5 %. Le total des charges d'exploitation progresse de 9,9m€ à la suite de l'augmentation des loyers (cession du siège social), de l'harmonisation sociale rendue nécessaire avec le rapprochement des deux groupes et des charges supplémentaires liées à l'acquisition de Cauvin et Palle.

En ce qui concerne Newstone Courtage, holding de reprise de Siaci et de ACSH, la dette a été réduite en deux ans de plus de 60 %, passant de 189m€ à 75m€ fin 2008. Ce désendettement a été rendu possible par la cession du siège de Siaci, d'ACSH-P, d'une partie des filiales européennes et de la bonne marche de l'entreprise conformément aux prévisions.

## Coffee Nation

**Date d'investissement : juillet 2008**

**Montant investi : 5,0m€**

**Valeur estimative : 3,7m€**

Paris Orléans a investi aux côtés du fonds Milestone dans la reprise de Coffee Nation, leader britannique de la distribution par automate de café haut de gamme. La société, qui capitalise sur une marque dont la notoriété se développe, possédait, fin 2008, près de 750 machines, principalement situées sur les aires d'autoroutes et dans certaines chaînes de supermarchés.

L'investissement a été réalisé en livre sterling, la différence entre la valeur estimative et le montant investi réflète uniquement la perte de valeur de la livre sterling par rapport à l'euro.

## Cadum/IBA

**Date d'investissement : juillet 2008**

**Montant investi : 3,5m€**

**Valeur estimative : 4,2m€**

Paris Orléans a participé, aux côtés du fonds Milestone, à l'opération de reprise de Cadum et d'IBA, deux sociétés actives sur le marché des biens de grande consommation.

Cadum occupe une place importante sur le marché français du savon et de l'hygiène beauté (gel douche et savon solide en particulier) au travers de son portefeuille de trois marques (Cadum, Donge, Cleopatra).

IBA, repris concomitamment à Cadum, est spécialisé dans les produits de traitement de l'air (désodorisants, bougies parfumées, antimites).

Le rapprochement a notamment permis au Groupe de disposer de sa propre plateforme commerciale. Les efforts se sont également concentrés cette année sur un meilleur référencement des produits auprès des principales enseignes.

## LBO/MEZZANINE

La dette mezzanine est une composante importante des opérations de LBO (voir page précédente). Elle est généralement constituée d'obligations qui sont émises par le holding d'acquisition dans le cadre de son besoin en financement lors du rachat d'une entreprise.

Le remboursement de la dette mezzanine intervient in fine après le remboursement de la dette senior. Cette prise de risque justifie une rémunération élevée, généralement constituée d'un intérêt payé périodiquement et d'un intérêt capitalisé, complétés par des bons de souscriptions d'actions permettant d'accroître le rendement de la mezzanine au terme de l'opération. Les proportions entre les différents composants varient selon chaque opération.

L'horizon moyen de détention effective est généralement identique à celui des fonds propres, sauf en cas de remboursement anticipé, quand l'entreprise dégage des performances supérieures aux attentes initiales.

Exemples d'investissements en mezzanine :

 <p>Mezzanine pour le LBO mené par 21 centrales sur le réseau parisien de clubs de fitness.</p> <p>2008</p>	 <p>Mezzanine dans le cadre de l'acquisition par Chemineau des Laboratoires de la Mer</p> <p>2008</p>	 <p>Mezzanine dans le cadre d'un Ptop mené par Abénex sur le leader de l'aménagement d'espaces commerciaux et tertiaires</p> <p>2008</p>
--	--	---

Présentation d'une sélection d'opérations :

## Groupe Réponse

**Date d'investissement : mai 2008**  
**Montant investi : 11,0m€**  
**Valeur estimative : 11,5m€**

Paris Orléans a accompagné Abénex Capital (anciennement ABN AMRO Capital France) dans le retrait de la cote du groupe Réponse, leader français et italien de la gestion de l'aménagement d'espaces de vente (incluant le mobilier), notamment pour des réseaux de distribution (chaînes de magasins ou de restaurants, réseaux bancaires...).

Le groupe Réponse a réalisé un chiffre d'affaires de près de 100m€ en 2008, dont environ un tiers en Italie, et dispose d'un potentiel de développement significatif en s'appuyant sur le renforcement de ses positions dans un marché fragmenté.

## Marine (Laboratoire Chemineau/ Laboratoire de la Mer)

**Date d'investissement : septembre 2008**  
**Montant investi : 9,2m€**  
**Valeur estimative : 9,5m€**

Paris Orléans est intervenu en mezzanine aux côtés du fonds TCR Capital dans le cadre de l'acquisition de Laboratoire de la Mer réalisée par Laboratoire Chemineau, une des participations du fonds depuis 2005.

Laboratoire Chemineau est l'un des leaders européens du façonnage pharmaceutique pour les formes liquides/semi-liquides (flacons, gels-crèmes, sprays). En 2008, la société a réalisé près de 45m€ de chiffre d'affaires pour un effectif d'environ 280 personnes.

Laboratoire de la Mer, spécialiste des biotechnologies marines, est le leader européen sur les produits sans prescription destinés aux soins des fosses nasales et des oreilles.

Le regroupement de ces deux ensembles permettra de dégager des synergies industrielles (processus de fabrication et achats) et de combiner les forces commerciales là où Laboratoire de la Mer possède une bonne connaissance des marchés export.

## Club Med Gym

**Date d'investissement : juillet 2008**

**Montant investi : 5,0m€**

**Valeur estimative : 5,2m€**

Paris Orléans a accompagné 21 Centrale Partners en mezzanine dans le cadre de la reprise en LBO de Club Med Gym. La société exploite environ 80 espaces de fitness, conçus, gérés et encadrés par des professionnels de la forme :

- un réseau de 22 clubs, dont 5 « Waou » (marque Prémium) et 10 clubs avec piscines ;
- 20 espaces Fitness labellisés Club Med Gym au sein de villages du Club Méditerranée à travers le monde ;
- Club Med Gym Corporate : 35 salles sur 28 sites au sein même des entreprises (Danone, Canal +, SFR, Areva, Sanofi Aventis, Capital 8...) ;
- ainsi que des clubs au sein d'hôtels : Accor (Sofitel, Pullman), Starwood (Crillon, Palais de la Méditerranée, Martinez, Louvre), Kempinski à Genève.

Club Med Gym a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 50m€ en 2008, a une position reconnue dans un marché porteur et dispose de perspectives de croissance significatives, notamment par le biais d'ouverture de nouveaux clubs à des emplacements prisés dans Paris, et la poursuite du développement de CMG Corporate.

## Decotec

**Date d'investissement : janvier 2008**

**Montant investi : 4,0m€**

**Valeur estimative : 4,2m€**

Paris Orléans est intervenu en mezzanine et en fonds propres aux côtés du dirigeant repreneur pour financer le rachat de Decotec, fabricant de meubles de salle de bain positionné sur le segment haut de gamme. Le projet de ce LBO vise à soutenir l'essor que la marque a connu ces dernières années.

## Armatiss

**Date d'investissement : février 2008**

**Montant investi : 4,0m€**

**Valeur estimative : 4,2m€**

Paris Orléans a participé à la mezzanine émise par IDI Mezzanine dans le LBO secondaire réalisé par CIC LBO sur Armatiss, un des leaders français des centres d'appels.

La société, qui compte plus de 3 500 employés à travers six centres en France, dispose d'un portefeuille de clients renommés entre autres dans les télécoms (Orange, Neuf télécom) et l'énergie (GDF).

Armatiss est reconnu pour sa qualité de service et dispose d'une bonne notoriété qui lui permet de se positionner sur les principaux appels d'offres d'externalisation (suivi de clients existants, prospection commerciale...).

Armatiss a poursuivi sa croissance en 2008 aussi bien en termes d'activité que de rentabilité. Après les sites de Caen et Nevers ouverts avec succès fin 2007 et mi-2008, Armatiss devrait ouvrir un nouveau centre d'appels à Auxerre d'ici fin 2009.

## Balitrond

**Date d'investissement : août 2008**

**Montant investi : 3,5m€**

**Valeur estimative : 3,6m€**

Paris Orléans a participé à la mezzanine émise par IDI Mezzanine dans le LBO réalisé par Weinberg CP sur Balitrond, distributeur multi-spécialiste de produits de second œuvre du bâtiment à travers 22 points de vente dans le sud de la France.

La stratégie suivie par les dirigeants, les actionnaires et les financiers consiste à poursuivre la croissance interne et externe dans les régions limitrophes par ouverture de nouveaux magasins ou rachat de magasins existants.

Balitrond est reconnu pour la qualité de ses services (plages d'ouvertures, étendue de la gamme de produits, logistique performante, prix compétitifs...) et a connu un exercice 2008 conforme au budget.

## IMMOBILIER




Les investissements immobiliers regroupent essentiellement des participations dans des projets de promotion immobilière.

Paris Orléans a ainsi participé à des projets de promotion de centres commerciaux en Europe (en partenariat avec Foncière Euris et les promoteurs Apsys et Sonae), et dans une moindre mesure à des opérations de promotion immobilière résidentielle en France (en partenariat avec le groupe Les Nouveaux Constructeurs).

Les horizons d'investissement de ces projets sont généralement supérieurs aux horizons de sortie de participations dans le cadre d'opérations LBO.

En effet, des durées d'investissements comprises entre 5 et 10 ans peuvent parfois être nécessaires pour livrer un projet de promotion, notamment pour les opérations d'envergure.

### Exemples d'investissements immobiliers :

 Opération de restructuration du centre commercial Beaugrenelle (Paris 15 <sup>e</sup> ) aux côtés de Foncière Euris et d'Apsys 2003	 Opération de développement d'un centre commercial sur Alexanderplatz, à Berlin 2004	 Réalisation d'un centre commercial à Weiterstadt 2006
---	---	---

### Présentation d'une sélection d'opérations :

## Centre commercial Beaugrenelle (Paris XV<sup>e</sup>)

Date d'investissement : 2003  
Montant investi : 16,9m€  
Valeur estimative : 16,9m€

### Opération de restructuration d'un centre commercial à Paris

En janvier 2003, la SCI Pont de Grenelle, dont les associés sont Foncière Euris (40 %), Apsys International (30 %) et le groupe Paris Orléans (30 %), a remporté l'appel d'offres organisé par Gecina pour la restructuration complète du centre Beaugrenelle.

La SCI Pont de Grenelle a acquis 50 % des parts sociales de la SCI Beaugrenelle, structure qui détient l'actif. Gecina détient le solde de 50 % des parts sociales.

L'objectif de cet investissement est de participer à la restructuration en profondeur de Beaugrenelle.

Avec 45 000 m<sup>2</sup> de surface, Beaugrenelle s'imposera comme l'un des trois plus grands centres de Paris intra-muros. Le centre dispose d'une zone de chalandise incluant des arrondissements à fort pouvoir d'achat de la capitale (VII<sup>e</sup>, XV<sup>e</sup>, XVI<sup>e</sup> entre autres) et d'une vue imprenable sur les quais de Seine, qui sera mise en valeur.

La restructuration permettra également au centre d'être remis aux standards à la fois écologiques, commerciaux et architecturaux d'aujourd'hui.

À ce jour, toutes les autorisations administratives ont été obtenues (permis de démolir, permis de construire et CDEC).

Le centre est divisé en trois îlots : l'îlot Pégase et l'îlot Verseau donnant sur le côté de la Seine et l'îlot Charles-Michels vers l'intérieur de Paris.

Les travaux de l'îlot Charles-Michels sont terminés, et ce dernier a ouvert en septembre 2008.

Les deux autres îlots sont en phase de curage/désamiantage et démolition lourde.

La commercialisation du centre est bien avancée. 40 % du flux locatif et 55 % des surfaces commerciales font à ce jour l'objet de baux fermes, notamment auprès de Virgin, Galeries Lafayette, Mexx, Esprit, Celio, Gap et Swarovski. Le centre accueillera également un cinéma Gaumont.

L'ouverture du centre est attendue dans le courant de l'année 2012.

Dès 2003, la qualité du projet avait permis le refinancement quasi intégral par un prêt sans recours de la majeure partie du coût d'acquisition des parts sociales et des dépenses de la phase de développement au niveau de la SCI Pont de Grenelle, limitant à l'époque la mise en fonds propres des associés.

À ce jour, des négociations préliminaires avec des organismes de financement spécialisés attestent d'une évolution contraignante des conditions d'octroi de crédit, impliquant une mise de fonds propres plus importante que celle initialement anticipée.

## Centre commercial Alexa (Berlin, Alexanderplatz)

**Date d'investissement : 2004**  
**Montant investi : 6,5m€**  
**Valeur estimative : 7,8m€**

### Opération de développement d'un centre commercial à Berlin

Le promoteur de ce projet est Sonae Sierra, filiale du groupe Sonae. Un financement bancaire ayant été obtenu pour 70 % du coût du projet, l'investissement total de Paris Orléans est de 6,5m€, intégralement décaissés à ce jour. Le centre commercial a été inauguré en 2007 avec un taux de commercialisation proche de 100 %.

Le terrain de 2,8 hectares sur lequel le centre commercial a été construit se situe au cœur de Berlin, à proximité d'Alexanderplatz. La zone de chalandise est estimée à plus de 1,8 million de personnes, sur le nœud de communication principal de la ville.

Le centre comprend 55 000 m<sup>2</sup> répartis entre un pôle commercial de 45 000 m<sup>2</sup> et un pôle loisirs/restauration de 10 000 m<sup>2</sup>.

Disposant de 180 points de vente sur quatre niveaux, rappelant le style Art Déco des années 30, Alexa accueille des boutiques et des enseignes reconnues : Esprit, Zara, H&M, Media Markt, etc., ainsi qu'un espace de loisirs pour enfants au dernier étage, Kindercity, ou encore une maquette géante de Berlin, Loxx.

Alexa loue également 3 400 m<sup>2</sup> de commerces sous les arches de la voie ferrée et dispose de 1 600 places de parking.

L'enthousiasme des clients ne se dément pas non plus, 14 millions de visiteurs par an, contre 9 millions prévus au budget, réhabilitant Alexanderplatz dans son statut historique de cœur de Berlin, et apportant au centre des loyers variables dès sa première année d'opération.

## Centre commercial Loop 5 (Weiterstadt, sud de Francfort)

**Date d'investissement : 2006**  
**Montant investi : 10,2m€**  
**Valeur estimative : 10,2m€**

### Opération de développement d'un centre commercial au sud de Francfort

Le promoteur de ce projet est Sonae Sierra, comme pour le centre commercial Alexa. L'investissement total de Paris Orléans devrait atteindre 10,5m€, dont 9,8m€ décaissés à ce jour. Un financement bancaire a été obtenu pour près de 60 % du coût du projet,

Le terrain sur lequel le centre commercial est en construction se situe le long de l'autoroute 5, qui mène à l'aéroport de Francfort (à 10 minutes), sur la commune de Weiterstadt, à une trentaine de kilomètres au sud de Francfort. La zone de chalandise est estimée à 700 000 personnes.

Le projet prévoit la réalisation de plus de 56 000 m<sup>2</sup> de surfaces commerciales et d'un parking de près de 3 000 places.

L'acquisition du terrain a été finalisée fin 2006. Toutes les autorisations administratives, permis de construire notamment, ont été obtenues et les travaux ont démarré début 2007. Le gros œuvre est à ce jour achevé.

L'ouverture du centre commercial est prévue en septembre 2009.

La commercialisation est en ligne avec les prévisions, plus de 90 % du flux locatif étant d'ores et déjà assuré par des enseignes de renom (Edeka, H&M, Douglas, New Yorker).

## CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Le capital-développement vise des investissements en fonds propres ou quasi-fonds propres pour lesquels la position de Paris Orléans est exclusivement minoritaire.

Ces opérations tendent à financer la croissance que les sociétés ne sont pas toujours en mesure de réaliser par manque de ressources.

Si la situation financière de l'entreprise le permet, une dette bancaire classique peut également être adossée à cet apport, ce qui a pour conséquence de limiter la dilution des actionnaires historiques (l'investissement en fonds propres étant de facto moindre).

L'objectif est alors d'accompagner des entreprises avec un horizon de détention qui se situe entre 4 et 6 ans. À ce terme, en fonction du degré de maturité atteint et de la stratégie de ses dirigeants/actionnaires, la réalisation de cet investissement peut se faire par une cession intégrale ou partielle des titres de l'entreprise (introduction en Bourse, LBO, cession à un intervenant du secteur).

Exemples d'investissements en capital-développement :

 Co-investissement aux côtés d'UGFIII dans le câblo-opérateur ukrainien	 Souscription à l'augmentation de capital de la société afin de soutenir son développement	 Souscription à l'augmentation de capital du spécialiste d'implants rachidiens
2007	2006	2006

Présentation d'une sélection d'opérations :

### Volia Cable/Oisiw

Date d'investissement : juillet 2007

Valeur nette comptable : 2,1m€

Valeur estimative : 3,4m€

En juillet et août 2007, Paris Orléans a investi 4,5m€ aux côtés d'un fonds ukrainien dans deux câblo-opérateurs présents en Ukraine, Volia Cable et Oisiw.

Volia Cable est le premier câblo-opérateur en Ukraine (environ 600 000 abonnés), présent dans les principales villes (Kiev et Lvov essentiellement) et proposant à la fois l'accès à la TV numérique et à Internet (le nombre d'abonnés ayant été multiplié par 10 depuis 2005), tandis qu'Oisiw est le deuxième câblo-opérateur du pays, avec pour cœur de cible les principales villes de province. Oisiw dispose de 550 000 abonnés.

Les deux sociétés ont connu un très fort développement depuis 2005, avec une hausse des abonnés liée à des rachats de petits concurrents.

En juillet 2008, Oisiw et Volia ont fusionné dans une même entité nommée Volia Ltd, générant ainsi de nombreuses synergies, notamment au niveau de l'harmonisation des back offices, informatique, promotion commerciale, etc. À cette occasion, le fonds Providence, actionnaire historique, a renforcé sa participation à hauteur de 35 %, par rachat de position du fonds ukrainien aux côtés duquel Paris Orléans avait co-investi, réduisant ainsi l'exposition de 4,5 à 2,1m€. Cette nouvelle entité relie 2,4 millions de foyers et possède 1,8 million de RGU (*revenue generating unit*).

La forte chute de la monnaie ukrainienne n'a toutefois pas eu raison de la croissance du groupe, qui a réalisé un EBITDA de 41m\$ en 2008 (contre 22,6m\$ en 2007).

Pour 2009, Volia se focalisera sur le basculement de l'analogique au numérique pour la TV (résultant en une forte hausse de chiffre d'affaires par abonné), sur les services à haute valeur ajoutée, sur les réductions de coûts opérationnels liés à la fusion, sur le développement du réseau, et sur la prise de parts de marché via des opérations de croissance externe ciblées. Volia table sur une année 2009 en croissance aussi bien en chiffre d'affaires qu'en marge en monnaie locale, mais stable en dollars.

Une introduction en Bourse pourrait avoir lieu d'ici 3 à 4 ans.



## Co-investissements en Asie

**Montant investi : 11,0m€**

**Valeur estimative : 15,2m€**

Paris Orléans a co-investi aux côtés d'un fonds local dans plusieurs projets en Asie à travers des véhicules dédiés :

- Beijing Jade Bird Educational pour 5,7m\$ (4,1m€) ;
- Masterskill pour 1,5m\$ (1,2m€) ;
- une société de mine de cuivre aux Philippines pour 6,5m\$ (4,8m€) ;
- d'autres projets pour 1,2m\$ (0,9m€).

### *Beijing Jade Bird Educational*

**Date d'investissement : juillet 2006 et juin 2007**

Beijing Jade Bird Educational est un organisme de formation dans le domaine des technologies de l'information. Trois cursus sont proposés dans 239 centres en Chine (dont 77 % sont franchisés) :

- édition de logiciels ;
- ingénierie réseaux ;
- évaluation de logiciels.

La société se développe à un rythme soutenu. En 2008, les inscriptions ont augmenté de 18 % (175 400 étudiants fin 2008) et le chiffre d'affaires de 24 %. Malgré les difficultés conjoncturelles actuelles, le management reste confiant concernant l'exercice 2009, et a mis en place quelques mesures stratégiques (développement du réseau de franchises, recentrage sur les centres les plus performants, opérations de croissance externe favorisées par une trésorerie conséquente).

### *Masterskill*

**Date d'investissement : novembre 2006**

Masterskill est une société de formation de personnel médical en Malaisie délivrant des diplômes reconnus à la fois dans ce pays et à l'international.

La société connaît une croissance régulière et significative de son activité. Les taux de croissance annuel du nombre d'étudiants et du chiffre d'affaires sont respectivement supérieurs à 70 % et 81 %, depuis 2006 (13 500 étudiants fin 2008). En 2008, Masterskill a ouvert trois nouveaux campus, en plus du premier campus déjà existant, et a obtenu, du ministère de l'Éducation, le statut de « University College », ce qui lui permet d'être plus autonome dans la gestion de ses filières, et d'offrir des cursus plus longs et renommés.

Une des particularités des étudiants est leur maîtrise de l'anglais ; Masterskill cherche à rendre ses étudiants « exportables » à l'international.

Masterskill souhaite renforcer son réseau de campus en 2009, notamment via des opportunités internationales.

### *Mine de cuivre aux Philippines*

**Date d'investissement : novembre 2006**

Paris Orléans a co-investi dans une société détenant une mine de cuivre aux Philippines.

Cette société réhabilite actuellement une mine qui n'était plus exploitée depuis le typhon de 1993 et qui faisait partie des cinq plus grandes mines de cuivre au monde.

Toutes les études pour lancer la réhabilitation ont été menées à bien, la mine a repris sa production au cours de l'été 2008 et devrait passer à plein régime d'ici la fin de l'année 2009.

Les travaux de réhabilitation des infrastructures (transport) sont également presque finalisés.

Les capacités globales de production de la mine ont été revues à la hausse, passant ainsi de 20 ans à 48 ans, notamment à la suite de l'identification de ressources à ciel ouvert additionnelles.

## Bank of Qingdao

**Date d'investissement : septembre 2008**

**Valeur nette comptable : 6,8m€**

**Valeur estimative : 6,8m€**

En septembre 2008, le Groupe a pris une participation de 5 % dans Bank of Qingdao (BoQ) aux côtés de la banque italienne Intesa San Paolo. La quote-part investie par Paris Orléans dans ce dossier est de 6,8m€.

L'opération avait été identifiée par Rothschild Italie qui avait conseillé Intesa San Paolo dans le cadre de sa prise de participation à hauteur de 20 % dans BoQ.

BoQ est une banque commerciale implantée dans le nord de la Chine, dans la province de Shandong, la deuxième province la plus riche du pays. Avec près de 2,7 millions d'habitants, Qingdao est la première agglomération de la province.

## Actifs pétroliers

**Date d'investissement : avant 1990**

**Valeur nette comptable : 1,6m€**

**Valeur estimative : 9m€**

Ces actifs comprennent une participation de 4,2 % au capital de la filiale d'exploration et de production de Total au Cameroun et deux participations très minoritaires dans le capital de deux petites sociétés intervenant dans le traitement et le stockage de pétrole et de gaz en provenance de la mer du Nord.

Au cours de l'exercice 2008/2009, Paris Orléans a encaissé 2,9m€ (4,6m\$) de dividendes de Total E&P Cameroun au titre de l'année 2007, les revenus des autres actifs pétroliers n'excédant pas 0,2m€ par an. Le dividende au titre de l'année 2008 sera abaissé à 1,5m\$, soit environ 1,1m€ pour la quote-part Paris Orléans, en raison d'investissements importants à réaliser (124m\$) afin de maintenir la production pétrolière.

Le chiffre d'affaires 2008 affiche une progression de plus de 36 %, à 362m\$, grâce à la progression du prix du brut qui

est passé de 67\$US/baril en moyenne en 2007 à 92\$US/baril en moyenne en 2008. Le résultat net de l'exercice 2008 s'établit à 76m\$, en recul de 30 % par rapport à 2007, cela étant dû à des dépréciations et amortissements plus forts ainsi qu'à une charge d'impôts plus élevée.

Une production de 18 millions de barils, plus faible que celle de 2007 et 2008 (21,6 millions de barils), est envisagée pour 2009, certains projets de forage ayant été décalés. D'autres projets sont en cours dans le cadre de la vaste campagne de retraitement de l'ensemble des données sismiques lancée en 2004 sur la totalité du domaine minier de Total E&P Cameroun.

L'absence de visibilité à long terme dans cet investissement conduit à une valorisation conservatrice de la participation, en dépit d'un dividende significatif pour Paris Orléans, mais également dans le contexte d'une forte baisse du prix du pétrole.



## PARTICIPATION LONG TERME

Les participations long terme regroupent les investissements stratégiques pour lesquels l'horizon de détention est généralement plus long que pour le reste du portefeuille.

Certaines participations peuvent en effet nécessiter un horizon de détention à long terme, soit pour des raisons intrinsèques à l'activité de la société, soit pour des raisons stratégiques. Cet horizon « long terme » permet donc un accompagnement de la société et de ses dirigeants pendant une durée indéterminée, pouvant aller jusqu'à plusieurs décennies.

C'est notamment dans cette philosophie qu'a été réalisé l'investissement dans les Domaines Barons de Rothschild (DBR).

### Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite)

**Date d'investissement : avant 1990**

**Valeur nette comptable : 10,4m€**

**Valeur estimative : 30,8m€**

Le holding Les Domaines Barons de Rothschild détient les activités viticoles de la famille Rothschild.

Propriétaire de Château Lafite Rothschild depuis cinq générations, la famille Rothschild est ancrée depuis 1868 dans le vignoble bordelais. La gestion et la commercialisation de ce prestigieux château est assurée par DBR, détenu majoritairement par la famille Rothschild et à 24 % par Paris Orléans.

DBR s'est enrichi avec les années du Château Duhart-Milon, 4<sup>e</sup> cru classé à Pauillac, dès 1962, puis du Château Rieussec, 1<sup>er</sup> cru classé de Sauternes, du Château l'Évangile en Pomerol, du Château Paradis Casseuil en Entre Deux Mers et du Château Peyre-Lebade, cru bourgeois en Haut Médoc.

DBR a également cherché à appliquer son savoir-faire dans des domaines d'exception en France et à l'étranger avec Los Vascos au Chili dès 1988 puis Caro en Argentine et depuis 1999 en Corbières avec Château d'Aussières.

Outre Château Lafite Rothschild, DBR distribue également des vins et alcools de renom au travers de sa filiale de négoce DBR-Distribution.

### Sur le plan commercial

L'année 2008 s'avère contrastée, avec une activité globalement dynamique mais fortement ralentie en fin d'année sur certains marchés.

La campagne Primeurs du millésime 2007 s'est réalisée avec une baisse généralisée des prix, à l'exception notoire des Sauternes. Les prix sont toutefois restés à des niveaux historiquement élevés. Cette tendance a connu un coup d'arrêt brutal en septembre avec la crise financière et économique.

Les propriétés étrangères enregistrent un recul des volumes vendus principalement en raison de la baisse du marché nord-américain et malgré la progression sensible de l'Asie et la bonne résistance de l'Europe.

Le Domaine d'Aussières poursuit son développement commercial et les volumes de ventes ont progressé. Enfin, DBR Distribution connaît une année en léger retrait après l'important rebond de ses ventes de vins de Collection en 2007, mais a mis à profit le niveau élevé du marché des grands crus en début d'année pour réaliser une partie de son stock.

### Sur le plan de l'exploitation

Les conditions météorologiques ont été cette année très différentes sur les sites de DBR.

À Bordeaux, le Sauternais et la rive droite ont été particulièrement touchés par les gelées de printemps. L'équilibre des vins est néanmoins intéressant, avec de très belles expressions de tanins et de fruit qui permettent d'envisager des vins au beau potentiel de garde.

En Languedoc, le millésime 2008 s'annonce excellent. Au Chili, il s'agit vraisemblablement d'un des plus beaux millésimes de la propriété Los Vascos, qui marquera le 20<sup>e</sup> anniversaire de la présence de DBR.

En Argentine, les conditions ont été les plus délicates (gel, grêle...). Mais la répartition des vignobles sur différents terroirs, les sélections et le tri du raisin ont assuré une très belle qualité dans des quantités certes plus faibles.

### Sur le plan financier

DBR a réduit son capital durant l'exercice 2008 dans le cadre d'un rachat d'actions à hauteur de 17,5m€.

Le chiffre d'affaires consolidé a atteint 86m€ en 2008 contre 77m€ en 2007, hausse en grande partie due à la facturation du millésime 2005 de Château Lafite. Le résultat net part du Groupe 2008 s'élève à 14,7m€ (dont 5,6m€ de plus-value de cession de Quinta Do Carmo) à comparer à 8,1m€ en 2007.

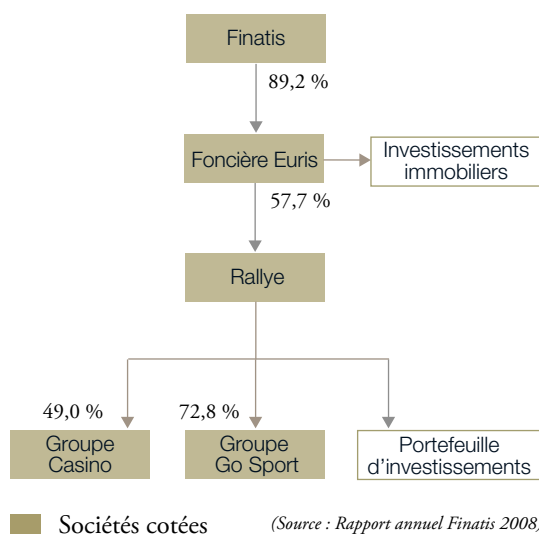
La commercialisation en primeur du millésime 2008 n'a pas débuté mais elle s'inscrira dans un contexte délicat (parités monétaires peu favorables, récession économique mondiale, difficultés d'accès au crédit...) et sera marquée par de sensibles baisses de prix.

## PARTICIPATIONS COTÉES

Paris Orléans détient des participations dans des sociétés cotées essentiellement pour des raisons historiques, et liées à des opérations de capital-développement ayant débouché sur une introduction en Bourse (Publicis, Inea, DAB).

Il convient également de citer le cas du groupe Euris (Finatis et Rallye) dans lequel Paris Orléans a investi à la fin des années 1980 aux côtés de M. Jean-Charles Naouri pour l'accompagner dans le développement de son groupe.

La cession de ces participations intervient au fil de l'eau en fonction des performances boursières et financières de ces sociétés.



Le Groupe Euris intervient dans plusieurs secteurs d'activité :

### - la distribution alimentaire et spécialisée, à travers les participations majoritaires de Rallye dans les sociétés Casino et Groupe Go Sport :

- en 2008 Casino a réalisé une excellente performance en France et à l'international avec un chiffre d'affaires de 28,7Mds€ en hausse de 14,9 % (avec une croissance organique de +5,8 %). Son résultat d'exploitation atteint 1,3Md€ (+7,3 %) ;
- Go Sport a souffert de l'environnement économique dégradé (CA -3,6 % à 727m€, perte d'exploitation de 13,8m€). Cependant le management a déployé le plan d'actions défini fin 2007 (fermeture des magasins non rentables, réduction des coûts de structure et des stocks, augmentation de la productivité...). Ce plan a commencé à porter ses fruits au cours du second semestre 2008.

### - la gestion de portefeuilles :

- d'investissements immobiliers (principalement des centres commerciaux), la valeur de ces investissements immobiliers s'élève à 226m€ au 31 décembre 2008 (69m€ un an plus tôt), dont 53m€ de plus-values latentes. Aucun nouveau projet n'a été initié en 2008, la forte hausse de ce patrimoine s'expliquant par un transfert d'actifs immobiliers provenant de Foncière Euris vers Rallye ;
- d'investissements financiers diversifiés. Rallye a engagé un programme de cession de ses participations financières, 70 lignes d'une valeur de 233m€ ayant été cédées. Ce portefeuille comporte désormais 150 lignes et pèse 379m€ contre 545m€ un an plus tôt.

## Groupe Euris (Finatis/Rallye)

### Finatis

Date d'investissement : avant 2000  
Valeur nette comptable : 12,3m€  
Valeur estimative : 18,4m€

### Rallye

Date d'investissement : avant 2000  
Valeur nette comptable : 7,3m€  
Valeur estimative : 7,3m€

Le Groupe Euris a deux activités principales :

- l'immobilier via Foncière Euris ;
- la distribution avec Casino et Go Sport, qu'il contrôle à travers Rallye.

Paris Orléans, qui a accompagné le Groupe Euris depuis la fin des années 1980, est aujourd'hui actionnaire de Finatis, sa maison mère, et de sa filiale de distribution Rallye, toutes deux cotées en Bourse.

Au cours de l'exercice, Paris Orléans a reçu 1,1m€ de dividendes de Finatis et 0,9m€ de dividendes de Rallye.

Le principal actif de Finatis est la participation dans Foncière Euris. Le résultat opérationnel de Finatis est stable à 1,3Md€.

## Principaux chiffres du groupe Rallye

En millions d'euros	2008	2007
<b>Groupe Rallye</b>		
Chiffre d'affaires	29 448	25 736
EBITDA	1 975	1 883
Résultat opérationnel courant	1 283	1 261
Résultat net part du groupe	(86)	288
<b>Casino</b>		
Chiffre d'affaires	28 704	24 972
EBITDA	1 952	1 799
Résultat opérationnel courant	1 283	1 196
Résultat net part du groupe	497	814
<b>Go Sport</b>		
Chiffre d'affaires	727	754
EBITDA	11	16
Résultat opérationnel courant	(14)	(3)
Résultat net part du groupe	(12)	9

Source : Rapport annuel Rallye 2008

## PARTICIPATIONS DANS LES FONDS

Les fonds de capital investissement ont pour objectif de saisir des opportunités économiques dans un certain nombre de domaines d'activité. Les équipes sont spécialisées sur une ou plusieurs étapes du développement de l'entreprise (amorçage, expansion, transmission, retournement...), sur des secteurs d'activité, sur une zone géographique ou sur le rachat de participations dans des fonds.

Le groupe Paris Orléans a décidé d'investir dans cette classe d'actifs pour diversifier son risque et pour investir dans des domaines dans lesquels Paris Orléans n'a pas accès en direct.

## Le capital investissement à travers les fonds

**231,9m€ d'engagement total**  
**190,9m€ de fonds appelés**  
**130,6m€ de distributions**  
**41,1m€ d'engagement non appelé**

L'investissement à travers les fonds permet, d'une part, de diversifier le risque (nombre de participations très élevées dans un fonds secondaire) et, d'autre part, d'investir dans des domaines dans lesquels le groupe Paris Orléans n'a pas d'accès direct (ex. : fonds régionaux).

Depuis plusieurs années, le Groupe a cherché à se focaliser de plus en plus sur des prises de participations directes dans des sociétés plutôt que par l'intermédiaire de fonds d'investissement.

La valorisation de ces fonds est réactualisée semestriellement à partir des informations communiquées par les gérants, et les moins-values latentes font l'objet de dépréciations.

Le Groupe a confirmé sa volonté de renforcer son activité de capital investissement par une initiative associant Paris Orléans et Rothschilds Continuation Holdings. Un portefeuille d'investissements a été constitué sous la forme d'un fonds fermé réservé uniquement à PO et RCH, dont le détail se trouve en page 29 de ce rapport. Le montant investi par Paris Orléans s'élève à 46m€.

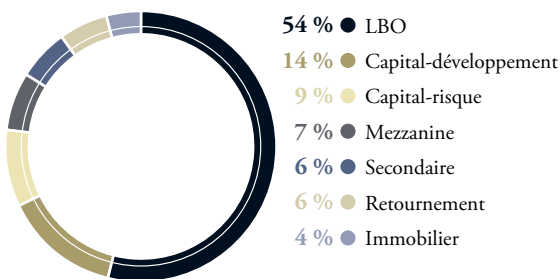
Au cours de l'exercice 2008/2009, le groupe Paris Orléans :

- s'est engagé dans cinq nouveaux fonds pour 70m€, dont 46m€ dans le fonds fermé (montant versé intégralement) ;
- a été appelé pour 55,6m€ ;
- a reçu 7,4m€ de distribution.

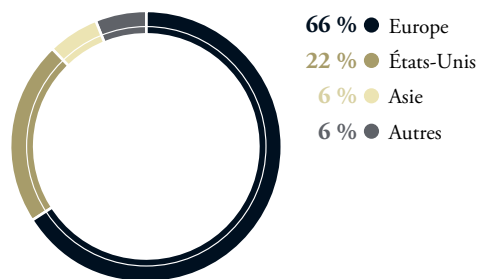
Par ailleurs, deux fonds ont été cédés (sans plus ni moins-value significative) lors d'une transaction de gré à gré (3,7m€ d'engagement) et quatre fonds ont été liquidés sur la période (5m€ d'engagement) dont la performance globale était satisfaisante.

## Répartition du portefeuille (en fonction de l'engagement total)

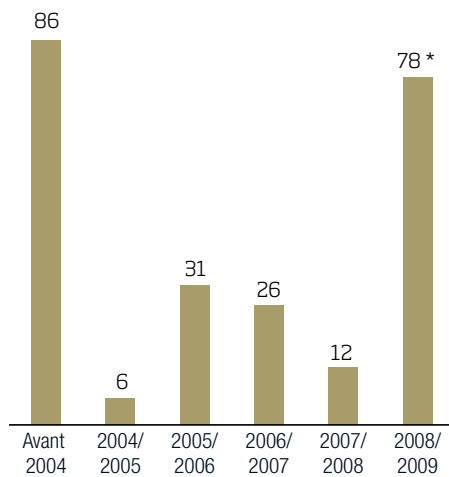
Par nature des fonds (en %)



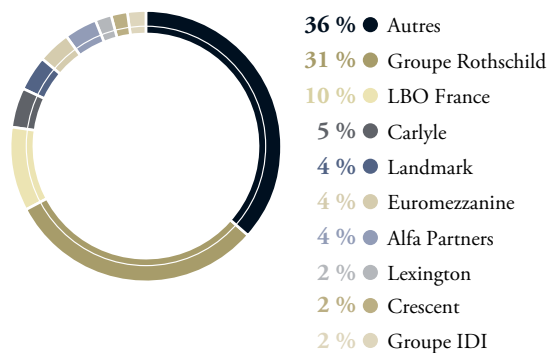
Par zone géographique (en %)



Par millésime (en millions d'€)



Par gérants (en %)



\* Dont 46,0m€ pour le fonds fermé PO-RCH.

# *Rapport du Directoire et informations juridiques et financières*

- 46 Résultats du Groupe consolidé
- 49 Résultats sociaux
- 52 Paris Orléans et ses actionnaires
- 58 Renseignements divers sur la société
- 60 Gouvernement d'entreprise
- 71 Rapport du Président du Conseil  
de surveillance

# Résultats du Groupe consolidé

## Faits marquants de l'exercice clos le 31 mars 2009

Le Groupe appréhende désormais ses performances avec une subdivision en trois secteurs d'activité, correspondant à son organisation opérationnelle : la Banque de financement et d'investissement, la Banque privée et gestion d'actifs, et le capital investissement.

L'activité de Banque de financement et d'investissement a été affectée au cours de l'exercice par la situation de *credit crunch* du secteur financier et la récession généralisée dans les pays économiquement développés. Malgré cet environnement particulièrement défavorable, les revenus sont demeurés satisfaisants. La diminution de l'activité de conseil en fusions et acquisitions, en particulier en Europe, a été partiellement compensée par les performances obtenues sur les marchés émergents et dans le conseil en restructuration de dette. L'ajustement des charges d'exploitation à la baisse et un produit non récurrent de 54,2m€, provenant du reclassement d'une dette subordonnée en capitaux propres, ont permis d'obtenir un résultat d'exploitation de 158,3m€ (contre 156m€ pro forma en 2007/2008).

La politique de gestion des liquidités détenues dans le périmètre des activités bancaires a été modifiée pour faire une place plus importante aux dépôts auprès des banques centrales dans les opérations interbancaires. Ce dernier poste représente 9,4 % du bilan au 31 mars 2009, contre 0,4 % l'année précédente. Cette évolution traduit à la fois une situation de liquidité plus favorable

et la volonté de rechercher la meilleure sécurité dans les placements interbancaires.

Les activités de Banque privée et de gestion d'actifs ont bien résisté avec une augmentation nette des actifs sous gestion qui a plus que compensé l'impact de l'évolution défavorable des taux de change et des marchés sur les encours.

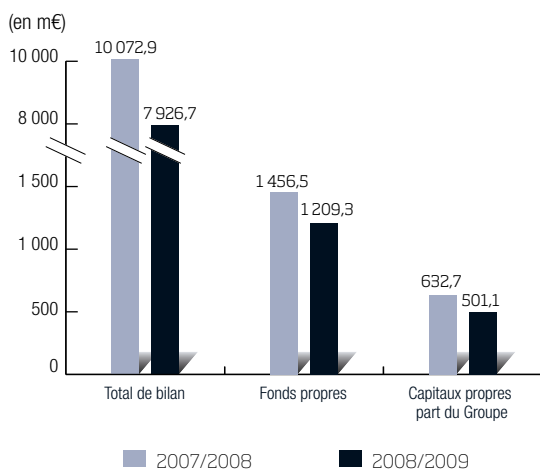
Quant à l'activité de capital investissement, la cession en mai 2008 de la participation de 40 % détenue dans le centre commercial Manufaktura de Lodz en Pologne a constitué le fait majeur de l'exercice. Cette opération a permis de réaliser une plus-value part du Groupe de 50,3m€. Sur le plan des investissements, après un rythme demeuré soutenu sur les premiers mois de l'exercice, un fort ralentissement a été opéré par la suite tant en termes de montants investis qu'en nombre de dossiers dans lesquels le Groupe a pris des intérêts.

Le coût du risque s'est élevé à 140,0m€ sur l'exercice. Ce chiffre comprend 37m€ de provisions collectives non affectées, témoignant ainsi de la volonté du Groupe d'adopter une politique prudente dans ce contexte difficile. Il inclut aussi 29m€ relatifs à l'exposition sur Lehman Brothers, des dépréciations constatées sur les produits structurés, sur les prêts accordés dans le cadre de montages de type LBO ou dans les secteurs immobilier et des ressources minières, et des dépréciations de 7,2m€ relatives au portefeuille de l'activité de capital investissement.

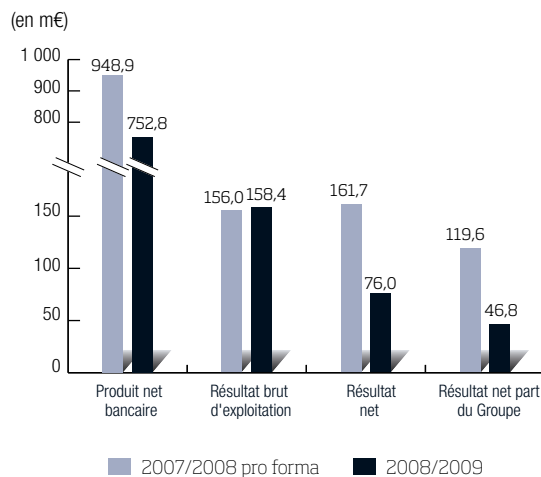
## Chiffres clés comptes consolidés

(en millions d'euros) au 31 mars	Exercice 2008/2009	Exercice 2007/2008	Pro forma Exercice 2007/2008
<b>Résultats</b>			
<b>Produit net bancaire</b>	<b>752,8</b>	<b>349,7</b>	<b>948,9</b>
Charges d'exploitation	576,6	240,2	771,8
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>158,4</b>	<b>100,6</b>	<b>156,0</b>
<b>Résultat net</b>	<b>76,0</b>	<b>126,0</b>	<b>161,7</b>
dont part du Groupe	46,8	109,1	119,6
dont intérêts minoritaires	29,3	16,8	42,1
<b>Activité</b>			
<b>Total de bilan</b>	<b>7 920,5</b>	<b>10 072,9</b>	
Caisse et banques centrales	744,7	36,0	
Actifs financiers disponibles à la vente	2 261,4	3 666,0	
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 708,5	2 743,8	
Prêts et créances sur la clientèle	2 246,0	2 633,1	
<b>Fonds propres</b>	<b>1 209,3</b>	<b>1 456,5</b>	
dont part du Groupe	501,1	632,7	
dont intérêts minoritaires	708,2	823,9	

### Bilan



### Résultats





## Commentaires sur les chiffres clés consolidés

Afin de mieux rendre compte de l'évolution des performances financières du Groupe au cours des deux derniers exercices clos, les chiffres clés du compte de résultat de ces exercices sont présentés avec des chiffres comparatifs pro forma établis sur l'exercice 2007/2008 clos le 31 mars 2008. Le pro forma prend en compte une détention à 100 % des activités bancaires à travers Concordia BV dès le début de l'exercice, alors que cette situation a été obtenue par le groupe Paris Orléans en deux temps, avec tout d'abord la prise de contrôle à hauteur de 57,5 % en novembre 2007 puis l'acquisition de tous les intérêts minoritaires dans Concordia BV en janvier 2008.

Le produit net bancaire de l'exercice 2008/2009 affiche un recul de 20,6 % par rapport aux données pro forma de l'année précédente. Au niveau des composantes, la marge d'intérêt, à 111,3m€, s'est contractée de 20,8 %. La marge sur commissions s'est établie à 565,3m€ en retrait de 27,9 % par rapport à l'exercice passé. En raison de la baisse du volume des opérations de fusions et acquisitions, les revenus de la Banque d'investissement ont diminué d'environ 25 % à périmètre comparable par rapport à l'exercice précédent, tandis que les commissions générées par l'activité de Banque privée ont bien résisté avec des encours de gestion demeurés stables en dépit de l'évolution défavorable des taux de change et des marchés financiers. Enfin, le produit net bancaire intègre un produit à caractère non récurrent d'un montant de 54,2m€, généré à l'occasion du reclassement en capitaux propres d'une dette subordonnée à durée indéterminée.

Toujours à périmètre comparable, les charges d'exploitation ont baissé de 25,3 % d'un exercice à l'autre, cela étant principalement imputable à la diminution des rémunérations variables versées au personnel. Grâce à cette bonne maîtrise des frais généraux, le résultat brut d'exploitation est demeuré stable par rapport à celui de l'exercice 2008/2009 en données pro forma.

Le résultat net – part du Groupe de l'exercice ressort à 46,8m€ en retrait par rapport au chiffre pro forma de 119,6m€ atteint l'an passé dans un contexte exceptionnel. L'activité de capital investissement a contribué à ce résultat grâce à la cession en mai 2008 de la participation de 40 % détenue dans le centre commercial Manufaktura de Lodz, qui s'est traduite par une plus-value consolidée de 50,3m€.

Par ailleurs, le résultat net – part du Groupe intègre une quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence qui a reculé à 25,7m€ contre 72,2m€

l'année précédente. Cette évolution s'expliquant principalement par le niveau exceptionnel de résultat atteint par les activités bancaires françaises et d'Europe continentale l'année précédente.

Au niveau de l'actif du bilan, les variations les plus importantes concernent les actifs financiers disponibles à la vente, les prêts et créances sur les établissements de crédit ainsi que les prêts et créances à la clientèle.

La baisse de 1,4Md€ des actifs financiers disponibles à la vente s'analyse pour la moitié par la cession de billets de trésorerie et de titres de créances négociables, dont le produit a été placé auprès des banques centrales, conformément au changement évoqué précédemment, de politique de gestion des liquidités détenues dans le périmètre des activités bancaires. De plus, il a été procédé à un reclassement de 438m€ de titres de dettes dans la catégorie des prêts et créances sur la clientèle en date du 1<sup>er</sup> juillet 2008. Ceci a été fait dans le cadre de l'amendement à la norme IAS 39 adopté durant le deuxième semestre de l'année civile 2008. Le poste a aussi subi l'impact de variations négatives de juste valeur sur les titres ayant affecté les capitaux propres du Groupe à hauteur de 208m€ et de pertes de valeur à concurrence de 56m€.

La diminution des prêts et créances sur la clientèle témoigne de la politique de recentrage du Groupe sur les activités de conseil et de gestion privée. Hors le reclassement de 438m€ de titres de dettes dans ce poste, la diminution des encours de prêts à la clientèle s'élève à 909m€, sous l'effet conjugué de la cession de l'activité d'escompte au Royaume-Uni représentant un encours d'environ 250m€, d'un désengagement partiel dans le portefeuille de crédits immobiliers, d'une diminution des prêts aux entreprises et de la faiblesse de la livre sterling au cours de l'exercice.

La volonté du Groupe de faire une place plus importante aux dépôts auprès des Banques centrales dans ses opérations interbancaires, qui s'est traduite par une augmentation de ces derniers de 709m€, a eu pour parallèle une réduction des prêts aux autres établissements de crédit.

Après prise en compte du résultat de l'exercice, les capitaux propres accusent une diminution de 247m€ par rapport à la précédente clôture, les principales variations à la baisse ayant affecté d'une part, l'écart d'évaluation des instruments financiers enregistré en réserves pour 172m€, et d'autre part, les écarts actuariels sur les plans de retraites en vigueur dans le Groupe et les écarts de conversion à hauteur respectivement de 54,6m€ et 54,8m€.



## Résultats sociaux

### Chiffres clés comptes sociaux

(en millions d'euros) au 31 mars	Exercice 2008/2009	Exercice 2007/2008
<b>Chiffres du bilan</b>		
Total de bilan	1 111,4	1 116,2
Immobilisations financières	941,8	959,0
Actif circulant	167,0	155,3
Emprunts et dettes financières	164,1	146,9
Capitaux propres	923,7	942,2
<b>Chiffres du compte de résultat</b>		
Résultat courant avant impôt	2,3	17,5
Résultat des opérations en capital	(12,6)	139,6
Résultat net	(1,5)	152,5

Les grands équilibres bilanciaux des comptes sociaux de Paris Orléans ont globalement peu évolué au 31 mars 2009 par rapport à la clôture de l'exercice précédent.

La variation des immobilisations financières s'explique essentiellement par une diminution de la ligne de titres Rallye de 12,6m€, ce montant étant par ailleurs constitutif du résultat négatif des opérations en capital et de la perte nette de l'exercice.

L'augmentation des emprunts et dettes financières de 17,2m€ d'un exercice à l'autre a principalement servi à financer des avances en comptes courants d'associé consenties aux filiales dédiées aux investissements dont le rythme est demeuré très soutenu jusqu'à l'automne 2008.

La baisse de 18,5m€ des capitaux propres est liée à la distribution de dividendes opérée au titre de l'exercice précédent et de la perte du présent exercice.

Le profil du compte de résultat de la société Paris Orléans est désormais proche de celui d'un holding pur détenant principalement des participations indirectes.

### Sociétés contrôlées

Les sociétés contrôlées au 31 mars 2009 au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce sont indiquées dans la note 37 de l'annexe aux comptes consolidés intitulée « Périmètre de consolidation » en page 148 du présent rapport. Outre les filiales énumérées dans

Dorénavant, Paris Orléans a vocation à avoir un résultat social constitué essentiellement de la distribution de dividendes des structures sous-jacentes

Le résultat courant avant impôt, positif de 2,3m€ contre 17,5m€ l'exercice précédent, a été notamment affecté par l'effet sur année pleine de la charge financière des emprunts contractés pour financer l'acquisition en janvier 2008 du solde du capital de Concordia BV, par l'absence de revenus de placements de trésorerie dont bénéficiait la société auparavant, et par l'impact du risque de pertes de change sur l'exposition au dollar US.

Le résultat net de l'exercice 2008/2009 bénéficie d'un produit d'impôt sur les sociétés de 8,8m€, dont un montant de 7,5m€ est afférent à un report en arrière des déficits. La perte nette de 1,5m€ enregistrée sur l'année 2008/2009 n'est en aucun cas comparable avec le bénéfice dégagé l'année précédente, principalement dû à une plus-value exceptionnelle d'apport de titres Concordia BV à une filiale pour un montant de 129,2m€.

cette note, Paris Orléans contrôle plusieurs sociétés non retenues dans le périmètre de consolidation en raison de leur caractère non significatif : Central Call International (SARL), Clarifilter SAS, Franinvest SAS et Treilhard Investissements SA.

## Prises de participations et prises de contrôle au cours de l'exercice 2008/2009

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-6 et L. 247-1 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance dans le tableau ci-après, la liste des sociétés ayant leur siège sur le territoire de la République française, au sein desquelles Paris Orléans a pris une participation ou bien s'est assuré le contrôle, au cours de l'exercice écoulé.

Raison sociale	Siège social	Forme	Objet	Nombre de titres ou parts composant le capital	% de détention au 31 mars 2009
Messine Managers Investissements	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société par actions simplifiée	Prise et gestion de participations	1 action de 1€	100 % (direct)
Five Arrows Managers	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société par actions simplifiée	Société de gestion	2 000 000 d'actions de 1€	100 % (indirect)

Messine Managers Investissements SAS (« MMI ») a été constituée le 30 janvier 2009 pour regrouper les membres de l'équipe d'investissement que Paris Orléans souhaite associer aux bénéficiaires ou aux pertes réalisés dans la gestion de son portefeuille d'investissements détenu indirectement par sa filiale K Développement SAS. Au 31 mars 2009, MMI avait pour associé unique Paris Orléans.

Five Arrows Managers SAS est une société de gestion constituée le 15 décembre 2008, dans le cadre du renforcement de l'activité de *Merchant Banking* du Groupe avec le lancement du premier fonds européen Five Arrows Principal Investments présenté en page 29 du présent rapport. Son capital et ses droits de vote sont détenus à hauteur de 40% par la filiale K Développement SAS et à hauteur de 60% par une filiale de Rothschilds Continuation Holdings AG.

## Projet d'affectation du résultat et dividendes

Le Directoire vous propose d'affecter le résultat de l'exercice social clos le 31 mars 2009, qui se traduit par une perte de 1 520 224,36€, de la manière suivante :

Perte de l'exercice de	(1 520 224,36€)
Diminué du report à nouveau de	211 003 275,89€
Soit un total distribuable de	209 483 051,53€
au versement d'un dividende unitaire de 0,35€ par action* pour	11 071 228,00€
au report à nouveau pour	198 411 823,53€

\* Sur 31 632 080 actions et Cl.

Conformément aux dispositions légales, il vous est précisé que l'intégralité des dividendes ainsi distribués est éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158, 3-2° du Code général des impôts, sachant que cet abattement ne bénéficie qu'aux actionnaires personnes physiques domiciliées en France.

Les sommes ainsi distribuées seront mises en paiement à partir du 3 novembre 2009.

Il vous sera proposé dans la troisième résolution de l'Assemblée générale du 29 septembre 2009, l'option pour le paiement du dividende en actions de la société.

### *Distribution de dividendes au titre des trois derniers exercices*

Conformément aux dispositions légales, nous vous indiquons le montant des dividendes distribués par votre société au titre des trois derniers exercices (avant et après division par 10 du nominal de l'action) :

Exercice	2007/2008 <sup>(1)</sup>	2006/2007	2005/2006
Nombres d'actions et de certificats d'investissements	31 632 080	2 516 900	2 516 900
Dividende net par action (en euros)	0,55 <sup>(2)</sup>	5,00 <sup>(2)</sup>	3,80 <sup>(2)</sup>
Montant total distribué (en euros)	17 397 644	12 584 500	9 564 220

(1) Après augmentation de capital et division du nominal de l'action par 10.

(2) Éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI pour les personnes physiques domiciliées en France.

## Conventions et engagements de l'article L. 225-86 et suivants du Code de commerce

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-88 du Code de commerce, avis a été donné aux Commissaires aux comptes de toutes les conventions et engagements auxquels l'article L. 225-86 dudit code est applicable. Il vous est demandé de statuer

sur le rapport spécial des Commissaires aux comptes et d'approuver les conventions mentionnées dans ce rapport, conclues aux cours de l'exercice après avoir été préalablement autorisées par le Conseil de surveillance.

## Résultat de la société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
<b>1. Capital en fin d'exercice</b>					
a) Capital social	19 178 778	19 178 778	19 178 778	63 264 160	63 264 160
b) Nombre d'actions ou certificats d'investissement émis	2 516 900	2 516 900	2 516 900	31 632 080	31 632 080
c) Nombre d'actions et certificats d'investissement (hors actions et certificats d'investissement propres)	2 450 222	2 450 222	2 450 222	30 814 642	30 773 060
d) Nombre d'actions et CI ayant droit au dividende à la date de l'Assemblée générale	2 516 900	2 516 900	2 516 900	31 632 080	31 632 080
e) Nombre maximal d'actions futures à créer par conversion d'obligations	-	-	-	-	-
par exercice de droits de souscription	-	-	-	-	-
<b>2. Résultat global des opérations effectives</b>					
a) Chiffre d'affaires hors taxes (produits financiers et d'exploitation)	28 786 029	27 561 723	35 725 252	31 698 622	28 384 137
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	9 139 735	35 700 117	51 029 036	159 707 524	(5 414 728)
c) Impôts sur les bénéfices*	(1 112 125)	6 239 254	6 204 154	4 567 594	(8 792 342)
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	16 385 260	34 982 939	53 387 151	152 455 798	(1 520 224)
e) Résultat distribué hors actions propres	7 490 777	9 564 220	12 251 110	16 948 053	11 071 228
<b>3. Résultat des opérations réduit à une seule action</b>					
a) Résultat après impôts mais avant amortissements et provisions	3,87	11,71	17,81	4,90	(0,11)
b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	6,51	13,90	21,21	4,82	(0,05)
c) Dividende attribué à chaque action	3,50	3,80	5,00	0,55	0,35
<b>4. Personnel</b>					
a) Effectif moyen des salariés employés	14	15	15	19	25
b) Montant de la masse salariale	3 626 721	2 049 208	2 476 250	3 580 150	4 007 256
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales, etc)	1 749 019	1 366 619	1 636 325	2 356 922	3 110 028

\* Les montants négatifs correspondent à des produits d'impôt.

# Paris Orléans et ses actionnaires

## Répartition du capital de la société

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de commerce, le tableau suivant vous donne l'identité des actionnaires de Paris Orléans détenant, au 31 mars 2009, un pourcentage de capital et de droits de vote supérieur aux seuils légaux de publication :

	31/03/2009				31/03/2008		
	Nombre d'actions et de CI	% du capital	Nombre de CDV	% des droits de vote	Nombre d'actions et de CI	% du capital	% des droits de vote
Rothschild Concordia SAS	15 252 480	48,22 %	-	51,78 %	15 252 480	48,22 %	51,39 %
NM Rothschild & Sons Ltd (actions d'autocontrôle sans droits de vote)	1 800 000	5,69 %	-	-	1 800 000	5,69 %	-
Autres membres de la famille Rothschild	1 456 890	4,61 %	340 190	6,10 %	1 456 890	4,60 %	6,67 %
<b>Total du concert familial élargi <sup>(1)</sup></b>	<b>18 509 370</b>	<b>58,52 %</b>	<b>340 190</b>	<b>57,88 %</b>	<b>18 509 370</b>	<b>58,51 %</b>	<b>58,05 %</b>
Asset Value Investors	1 859 933	5,88 %	-	6,31 %	1 768 137	5,59 %	5,96 %
AGF Vie	1 582 640	5,00 %	-	5,37 %	1 582 640	5,00 %	5,33 %
Paris Orléans <sup>(2)</sup>	859 020	2,72 %	-	-	817 438	2,58 %	-
Public	8 821 117	27,88 %	145 040	30,43 %	8 954 495	28,31 %	30,66 %
<b>TOTAL</b>	<b>31 632 080 <sup>(3)</sup></b>	<b>100,00 %</b>	<b>485 230</b>	<b>100,00 % <sup>(4)</sup></b>	<b>31 632 080 <sup>(3)</sup></b>	<b>100,00 %</b>	

(1) Concert entre Rothschild Concordia SAS, ses associés (Branche David de Rothschild, Branche Éric de Rothschild, Branche anglaise de la famille Rothschild) et les autres membres de la famille Rothschild (Branche Edouard de Rothschild, M. Philippe de Nicolay, NMR – concert présumé – et la fondation Eranda) rendu public par l'AMF le 25 janvier 2008 (Décision et Information n°208C0180).

(2) Titres d'autocontrôle détenus par Paris Orléans, dont 192 300 titres mis à disposition d'un contrat de liquidité.

(3) Dont 485 230 certificats d'investissements au 31/03/2009 et 666 720 au 31/03/2008.

(4) Total des droits de vote : 29 458 290, après exclusion des droits de vote attachés aux actions détenues par Paris Orléans et NMR.

Paris Orléans est contrôlée par la société Rothschild Concordia SAS, société inscrite depuis juin 2008 sur la liste des compagnies financières de la Commission bancaire, dont le capital et les droits de vote sont répartis au 31 mars 2009 : entre la Branche David de Rothschild à hauteur de 25,64 %, la Branche Éric de Rothschild à hauteur de 38,41 % (soit au total 64,05 % pour la Branche française de la famille) et Integritas (Branche anglaise de la famille) à hauteur de 35,95 %. Les clauses du pacte d'associés de

Rothschild Concordia SAS ont été transmises et rendues publiques par l'Autorité des marchés financiers le 25 janvier 2008 (Décision et Information n°208C0180).

Nous vous informons qu'aucune déclaration de franchissement de seuil n'a été adressée à Paris Orléans au cours de l'exercice écoulé, que ce soit en application de l'article L. 233-7 du Code de commerce ou de l'article 8 des statuts.

## Information relative au capital

Outre les actions ordinaires de Paris Orléans, il existe des certificats d'investissement (par nature dépourvus de droits de vote) d'une part, et des certificats de droit de vote d'autre part. L'action est recomposée de plein droit par la réunion d'un certificat d'investissement et d'un certificat de droit de vote.

Au 31 mars 2009, le capital social de Paris Orléans est fixé à 63 264 160€ ; il est divisé en 31 146 850 actions de 2€ de valeur nominale et 485 230 certificats d'investissement de 2€ de valeur nominale.

Aucune modification n'est intervenue au cours de l'exercice écoulé dans le montant du capital social.

Au 30 mars 2009, à la suite de l'opération de cession à Paris Orléans de certificats de droit de vote qui vous est indiquée en page 55 du présent rapport au titre des dispositions de l'article 223-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, il a été procédé à la reconstitution en 181 490 actions pleines de 181 490 certificats d'investissement et de 181 490 certificats de droits de vote.

## Rachat par la société de ses propres actions

### *Rappel de l'utilisation par le Directoire de l'autorisation conférée par l'Assemblée générale*

Votre Assemblée générale mixte du 21 janvier 2008 a autorisé le Directoire à acheter ou faire acheter des actions Paris Orléans dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital à la date de réalisation de ces achats conformément aux

dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce.

Cette autorisation d'une durée de 18 mois est arrivée à échéance le 21 juillet 2009.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-211 du Code de commerce, le tableau ci-après récapitule les opérations effectuées par la société dans le cadre de cette autorisation, sur ses propres titres, au cours de l'exercice écoulé.

Nombre d'actions achetées	94 465
Nombre d'actions vendues	52 883
Nombre d'actions annulées	-
Cours moyens des achats et des ventes	Achats 20,56€ / Ventes 26,60€
Nombre d'actions affectées au contrat de liquidité au 31/03/09	192 300
Nombre d'actions pleines détenues par Paris Orléans au 31 mars 2009	373 790 actions de 2 euros nominal, soit 1,18 % du capital
<b>Valeur (évaluée au cours d'achat) des actions détenues par Paris Orléans au 31 mars 2009</b>	<b>4 527 665,04 €</b>

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-211 du Code de commerce modifiées par l'article 1<sup>er</sup> de l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009, Paris Orléans effectue mensuellement auprès de l'Autorité des marchés financiers une déclaration relative aux acquisitions, cessions, annulations et transferts effectués par la société par application de l'article L. 225-209 du Code de commerce. Ces déclarations peuvent être consultées sur le site de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

### *Descriptif du programme de rachat d'actions soumis à l'approbation de l'Assemblée générale du 29 septembre 2009*

Il vous sera demandé d'autoriser le Directoire à opérer sur les actions de la Société selon les modalités suivantes :

- Part maximale du capital susceptible d'être achetée par la société : 10 % du nombre total des actions composant le capital social à la date du rachat.

À titre indicatif, sur la base du capital existant au 30 juin 2009 (date du présent rapport), et déduction faite des 859 020 actions et certificats d'investissement détenus par Paris Orléans à cette même date, le nombre maximal d'actions ordinaires susceptibles d'être acquises dans le cadre du programme ressortirait à 3 077 306 ; le total d'actions détenues à une date donnée ne pourra dépasser 10 % du capital existant à la même date, le seuil de 10 % devant être calculé en fonction du nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme de rachat.

- Prix maximum d'achat des actions fixé à 30€ par action, sous réserve des ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la société.
- Montant maximal des fonds destinés à la réalisation de ce programme de 94 896 240€.

Ce programme serait utilisé, dans le respect des textes légaux et des pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers, en vue des affectations suivantes :

- assurer la liquidité et l'animation du marché du titre Paris Orléans dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu le 28 janvier 2008 avec la société Rothschild & Cie Banque, lequel est conforme à la charte de déontologie de l'AFEI ;
- annulation sous réserve d'une autorisation d'annulation conférée au Directoire par l'Assemblée générale extraordinaire ;
- attribution éventuelle d'actions gratuites au profit de salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou des sociétés qui lui sont liées.

## Autocontrôle

Au 31 mars 2009, NM Rothschild & Sons Ltd, société contrôlée indirectement par Paris Orléans à travers Concordia BV et Rothschilds Continuation Holdings AG, détient 1 800 000 actions de Paris Orléans, représentant 5,69 % du capital. Paris Orléans détient

373 790 actions pleines (dont 192 300 actions mises à disposition d'un contrat de liquidité) et 485 230 certificats d'investissement représentant un total de 2,72 % du capital.

## Délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée au Directoire

L'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2006 a accordé la délégation suivante :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Possibilité de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés ou mandataires sociaux de la société et des sociétés liées	12	Limité à un nombre d'actions représentant 3 % du montant du capital social	38 mois	Néant

L'Assemblée générale mixte du 25 septembre 2007 a accordé la délégation suivante :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réservées aux membres du personnel salarié (Article L. 225-129-6, 2 <sup>e</sup> alinéa du Code de commerce)	23	381 000€	36 mois	Néant

L'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008 a accordé les délégations suivantes :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Émission de valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription (« DPS ») (Article L. 225-129 et suivants du Code de commerce)	10	Limité à un montant nominal de 50m€	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription (Article L. 225-129 et suivants du Code de commerce)	11	Limité à un montant nominal de 50m€ ou au solde disponible du plafond d'augmentation de capital avec DPS	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription et libre fixation du prix d'émission (Article L. 225-136 du Code de commerce)	12	Limité à 10 % du montant du capital social par an	26 mois	Néant
Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réservées aux membres du personnel salarié (Article L. 225-129-6, 1 <sup>er</sup> alinéa du Code de commerce)	13	1 000 000€	18 mois	Néant

## Participation des salariés au capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102 du Code de commerce, nous vous rendons compte de l'état de la participation des salariés au capital de la société au 31 mars 2009 : 42 555 actions de la société sont détenues à travers un Plan Épargne Entreprise, soit 0,13 % du capital.

Nous vous rappelons que conformément aux dispositions du deuxième alinéa de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, votre Assemblée

générale mixte du 25 septembre 2007, après avoir constaté que les actions de la société détenues par le personnel salarié de Paris Orléans et des sociétés qui lui sont liées représentaient moins de 3 % du capital, s'est prononcée en faveur d'une résolution autorisant le Directoire à réaliser une augmentation de capital en faveur des salariés.

Il n'a pas été fait usage de cette autorisation au cours de l'exercice écoulé par le Directoire.

## État récapitulatif des opérations sur les titres de la société (article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier)

En application des dispositions de l'article 223-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, nous portons à votre connaissance une opération mentionnée à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, réalisée au cours de l'exercice écoulé.

Le 27 mars 2009, Monsieur Philippe de Nicolay, membre du Conseil de surveillance, a cédé à la société 181 490 certificats de droit de vote dans Paris Orléans au prix unitaire de 2,55€, soit un montant global de 462 799,50€.



## Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-100-3 du Code de commerce, nous vous exposons les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique portant sur les titres de la société.

### *Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote*

L'article 8 « Forme des actions et autres titres – Identification des actionnaires – Franchissement des seuils » des statuts de Paris Orléans fixe des restrictions à l'exercice des droits de vote aux assemblées générales. Aux termes des dispositions de l'article 8 :

« Les actions et autres titres émis par la société sont obligatoirement nominatifs jusqu'à leur entière libération. Ils sont nominatifs ou au porteur, au choix de leur titulaire, à compter de leur entière libération.

La société est en droit, dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, de demander, à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres, le nom et l'année de naissance – ou s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination et l'année de constitution – la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses Assemblées d'actionnaires et éventuellement des autres instruments financiers qu'elle émet, ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

L'inobservation par les détenteurs de titres ou les intermédiaires de leur obligation de communication des renseignements visés ci-dessus peut, dans les conditions prévues par la loi, entraîner la suspension, voire la privation du droit de vote et du droit au paiement du dividende attachés aux actions.

Sans préjudice des dispositions légales, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, détenant des titres de capital au porteur inscrit en compte chez un intermédiaire habilité et qui vient à posséder un nombre d'actions ou de droits

de vote égal ou supérieur à 2 % du nombre total des actions ou des droits de vote de la société, et chaque fois qu'elle franchit un multiple de ce seuil en capital ou en droits de vote, doit en informer celle-ci dans le même délai que celui de l'obligation légale résultant des dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, par lettre recommandée avec accusé de réception ou télécopie avec accusé de réception en indiquant si les actions ou les droits de vote sont ou non détenus pour le compte, sous le contrôle ou de concert avec d'autres personnes physiques ou morales.

Cette obligation d'information s'applique dans les mêmes conditions lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure au seuil mentionné à l'alinéa précédent ou d'un multiple de ce seuil en capital ou en droits de vote.

La personne tenue à l'information précise si le nombre de titre qu'elle possède donne accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés. Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la société détenues par les fonds qu'elles gèrent.

Pour le calcul de leur participation en capital et en droits de vote, les actionnaires appliqueront les mêmes règles que celles relatives aux franchissements des seuils prévues par la loi telles qu'interprétées par l'Autorité des marchés financiers.

Sans préjudice des sanctions prévues par la loi, en cas d'inobservation de l'obligation de déclaration prévue ci-dessus, sur demande consignée dans le procès-verbal de l'Assemblée générale d'un ou plusieurs actionnaires détenant cinq pour cent (5 %) au moins du capital de la société, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans toute Assemblée générale qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de 2 ans suivant la date de régularisation adressée au siège social de la société par lettre recommandée avec avis de réception. »



### ***Accords d'actionnaires qui peuvent entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote***

Par courrier du 23 janvier 2008, l'Autorité des marchés financiers a été tenue informée de l'existence de deux pactes d'actionnaires conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

Ces deux pactes d'actionnaires s'inscrivent dans le cadre de la réorganisation majeure du Groupe intervenue en janvier 2008 avec la prise de contrôle de 100 % de Concordia BV et de la réorganisation concomitante de l'actionnariat familial du groupe Paris Orléans.

Le premier pacte vise les relations entre les membres du concert familial composé des associés de Rothschild Concordia SAS, société mère de Paris Orléans. Dans le cadre de ce pacte, sont réglées toutes les questions portant sur le transfert de titres Paris Orléans ainsi que sur l'exercice des droits de vote de Rothschild Concordia SAS aux Assemblées générales extraordinaires et ordinaires de Paris Orléans.

Le second pacte vise les relations entre Paris Orléans et la fondation Eranda et porte notamment sur les modalités de cession, par Eranda, de ses titres Paris Orléans.

En application de l'article L. 233-11 du Code de commerce, ces deux accords ont été rendus publics par l'Autorité des marchés financiers dans une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 25 janvier 2008 sous le n° 208CO180.

### ***Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance ou du Directoire***

Nous vous invitons à vous reporter en page 64 du présent rapport et dans l'annexe, en pages 70 et suivantes, relatives au Rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

# Renseignements divers sur la société

## Risques de l'émetteur

La définition et la description des risques auxquels Paris Orléans et les sociétés de son Groupe peuvent être exposés, figurent dans l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice 2008/2009 en pages 107 à 119 et suivantes du présent rapport.

## Informations sociales

### *Effectifs de la société au 31 mars 2009*

Au 31 mars 2009, l'activité de Paris Orléans repose sur une équipe de 26 personnes. Ce chiffre comprend trois personnes au niveau de la direction générale, six personnes en charge des activités de capital investissement et dix-sept personnes assurant les fonctions support (finance, comptabilité, juridique, assurances, contrôle interne, trésorerie, middle office et services généraux). Il y a eu trois recrutements et aucun départ au cours de l'exercice écoulé.

Depuis la signature de l'accord d'entreprise relatif à l'aménagement et à la réduction du temps de travail du 1<sup>er</sup> avril 2002, le personnel salarié de Paris Orléans travaille 37 heures par semaine et bénéficie de 12 jours de congés supplémentaires par an.

### *Effectifs des sociétés du Groupe consolidées au 31 mars 2009*

Les effectifs des sociétés du Groupe consolidées par intégration globale, s'élevaient à 1 954 au 31 mars 2009 contre 2 029 au 31 mars 2008.

Par pays	Mars 2009	Mars 2008
Royaume-Uni	903	1 007
Suisse	453	458
Amérique du Nord	245	242
Reste du monde	320	290
France	33	32
	<b>1 954</b>	<b>2 029</b>

Les effectifs des principales sociétés du Groupe ont évolué comme suit, au cours des deux derniers exercices.

Par métier	Mars 2009	Mars 2008
Banque de financement et d'investissement	1 077	1 156
Banque privée	486	487
Capital investissement	33	32
	<b>1 954</b>	<b>2 029</b>

Pour information, les effectifs de Rothschild & Cie Banque à Paris et ceux des bureaux européens sont respectivement de 629 personnes et de 280 collaborateurs.

## Activité de la société en matière de recherche et de développement

En tant que société holding, Paris Orléans n'a pas d'activité spécifique en matière de recherche et de développement.

## Événements importants survenus depuis la clôture de l'exercice

Nous vous indiquons qu'aucun événement important, susceptible de porter atteinte à l'activité de la société, n'est survenu entre le 31 mars 2009 et la date à laquelle le présent rapport est établi.

## Évolutions prévisibles et perspectives d'avenir

Dans l'environnement économique actuel, Paris Orléans pourra s'appuyer sur la réactivité du Groupe et la diversification de ses activités, en termes de métiers et de positions géographiques.

Ainsi, l'activité bancaire du Groupe va poursuivre à l'international sa montée en puissance hors Europe, dans des pays dits « émergents ». Par ailleurs, deux axes de développement significatifs devraient offrir de très belles perspectives de croissance à court terme. Le premier, concerne le partenariat stratégique avec Rabobank dans l'alimentation, les boissons et l'agriculture. Le second, concerne l'activité de capital investissement – ou l'activité en développement de *Merchant banking* – laquelle devrait permettre de lever des fonds aux côtés de partenaires internationaux en vue d'investir de manière sélective dans des sociétés non cotées offrant en Europe d'excellentes opportunités d'investissement.

La profonde modification de l'environnement concurrentiel a eu comme conséquence, pour de nombreux établissements, un changement d'actionariat. La stabilité de l'actionariat de Paris Orléans devrait donc permettre au Groupe de poursuivre et de renforcer ses investissements en ressources humaines dans ses métiers tels que le conseil en fusions et acquisitions et la Banque privée, avec le recrutement de professionnels de talent.

L'activité de capital investissement propre à Paris Orléans reste dépendante de l'évolution du contexte de crise financière actuelle. La qualité de ses équipes lui permettra et lui donnera cependant les moyens, le moment venu, de saisir toutes les opportunités qu'elle jugerait attractive, dans la poursuite de la stratégie qu'elle s'est fixée.

## Informations publiées ou rendues publiques par la société au cours des douze derniers mois

Conformément aux dispositions de l'article L. 451-1-1 du Code monétaire et financier et de l'article 222-7 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, un document mentionnant toutes les informations publiées ou rendues publiques par la société au cours des douze derniers mois dans

l'espace économique européen ou dans d'autres pays tiers est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la société. Cette liste peut également être consultée sur le site internet de Paris Orléans ([www.paris-orleans.com](http://www.paris-orleans.com)).

# Gouvernement d'entreprise

## Fonctionnement du Conseil de surveillance et du Directoire

Pour tout développement relatif aux conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance, nous vous invitons à vous reporter en annexe du présent rapport, en pages 71 et suivantes, au rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

## Liste des mandats sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, al. 4, nous vous communiquons, ci-après, la liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés par chacun des mandataires sociaux de la société, en fonction au cours de l'exercice écoulé :

### *Membres du conseil de surveillance*

**Nom****Fonction****Date de nomination (ou de renouvellement)****Date de naissance**

Autres fonctions et principaux mandats sociaux  
des membres du Conseil de surveillance

**Eric de Rothschild**

Président du Conseil de surveillance

25.09.2007

03.10.1940

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10

**Président de :**

Rothschild Asset Management Holding AG (Suisse)

Rothschild Bank AG (Suisse)

Rothschild Holding AG (Suisse)

**Managing Director de :**

Continuation Investments NV (Pays-Bas)

Rothschild Europe BV (Pays-Bas)

**Administrateur et Directeur général de :**

Rothschild Concordia SAS

**Associé-Gérant de :**

Société de Participation Viticole SCA

Béro SCA

**Représentant permanent de Béro SCA, Gérant de :**

Société civile du Château Duhart Milon Rothschild

**Représentant permanent de Béro SCA, Président de :**

Société du Château Rieussec SAS

**Membre du Conseil de surveillance de :**

Newstone Courtage SA

Siaci Saint-Honoré SA

**Administrateur de :**

Christie's France SA

Fédération Continentale SA

N.M. Rothschild & Sons Limited (Grande-Bretagne)

Rothschild North America Inc. (États-Unis)

Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)

Rothschild Concordia AG (Suisse)

Sociedade Agricola Quinta do Carmo (Portugal)

Los Vascos (Chili)

**Nom****Fonction****Date de nomination (ou de renouvellement)****Date de naissance**Autres fonctions et principaux mandats sociaux  
des membres du Conseil de surveillance**André Lévy-Lang**Vice-président du Conseil de surveillance  
(depuis le 29 septembre 2008)

25.09.2007

26.11.1937

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 4 000

**Président de :**

La Fondation du Risque (Association)

**Administrateur de :**

SCOR SA

DEXIA SA (Belgique)

Hôpital Américain de Paris (Association)

Institut Europlace de Finance (Association)

Institut des Hautes Études Scientifiques (Association)

Institut Français des Relations Internationales (Association)

Institut Louis Bachelier (Association)

**Martin Bouygues**

Membre du Conseil de surveillance

Depuis le 07.12.2007

03.05.1952

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 5 000

**Président-Directeur général de :**

Bouygues SA

**Président de :**

SCDM SAS

**Administrateur de :**

TF1 SA

SODECI (Côte d'Ivoire)

CIE SA (Côte d'Ivoire)

**Représentant permanent de SCDM SAS, Président de :**

Actybi SAS

SCDM Participations SAS

**Claude Chouraqui**

Membre du Conseil de surveillance

25.09.2007

12.02.1937

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

**Président du Conseil de surveillance de :**

Siaci Saint-Honoré SA

Newstone Courtage SA

**Administrateur de :**

A.R.T. (Assurances et Réassurances Techniques) SAS

**Russell Edey**

Membre du Conseil de surveillance

25.09.2007

02.08.1942

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

**Président de :**

NM Rothschild &amp; Sons (Hong Kong) Pty Limited (Chine)

jusqu'au 15 septembre 2008

Anglogold Ashanti Limited (Afrique du Sud)

NM Rothschild &amp; Sons (Singapore) Limited (Singapour)

jusqu'au 15 septembre 2008

**Vice-président de :**

NM Rothschild Corporate Finance Limited (Grande-Bretagne)

**Administrateur de :**

NM Rothschild &amp; Sons South Africa Pty Ltd (Afrique du Sud)

NM Rothschild China Holding AG (Suisse)

Rothschild Australia Limited (Australie)

Rothschilds Continuation Limited (Grande-Bretagne)

Shield MBCA Limited (Grande-Bretagne)

Shield Trust Limited (Grande-Bretagne)

Southern Arrows (Pty) Limited (Afrique du Sud)

Old Mutual PLC (Grande-Bretagne)

**Christian de Labriffe**

Membre du Conseil de surveillance

25.09.2007

13.03.1947

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 300

**Président de :**

Transaction R SAS

Financière-Rabelais SAS

**Président du Conseil d'administration de :**

Montaigne-Rabelais SAS

**Associé-Gérant de :**

Rothschild &amp; Cie Banque SCS

Rothschild &amp; Cie SCS

**Membre du Conseil de surveillance de :**

Groupe Beneteau SA

**Administrateur de :**

Christian Dior SA

Christian Dior Couture SA

Profil

Activités bancaires

Capital investissement

Rapport du Directoire et Informations  
juridiques et financières

Les comptes

Assemblée générale mixte  
du 29 septembre 2009

<b>Nom</b>	
<b>Fonction</b>	
<b>Date de nomination (ou de renouvellement)</b>	Autres fonctions et principaux mandats sociaux
<b>Date de naissance</b>	des membres du Conseil de surveillance
<b>Philippe de Nicolay</b> Membre du Conseil de surveillance 07.12.2007 01.08.1955 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	<b>Président du Conseil de surveillance de :</b> Rothschild & Cie Gestion SCS <b>Président de :</b> Rothschild Japan KK (Japon) Wichford PLC (Ile de Man) <b>Associé-Gérant de :</b> Rothschild & Cie Banque SCS <b>Administrateur de :</b> Elan R SICAV Financière de Reux SAS Blackpoint Management (Guernesey) Rothschild Holding AG (Suisse) <b>Membre du Conseil de surveillance de :</b> Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) SCA <b>Gérant de :</b> Hunico SC Polo & Co SARL
<b>Robert de Rothschild</b> Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 14.04.1947 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	<b>Administrateur de :</b> Rothschild Concordia SAS
<b>Philippe Sereys</b> Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 28.05.1963 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	<b>Membre du Directoire de :</b> NEM Partners SA <b>Membre du Conseil de surveillance et Vice-président de :</b> Baron Philippe de Rothschild SA <b>Membre du Conseil de surveillance de :</b> GT Finances SA PC30 SA <b>Représentant permanent de :</b> NEM Partners pour le compte de NACS au conseil de : Micropole Univers SA <b>Gérant de :</b> Baronne Philippine de Rothschild GFA
<b>Rothschild &amp; Cie Banque</b> Siège social : 29, avenue de Messine 75008 Paris Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	<b>Président de :</b> Bastia-Rabelais SAS <b>Président et membre du Conseil d'administration de :</b> Montaigne-Rabelais SAS
<b>Nom du représentant permanent de Rothschild &amp; Cie Banque</b> <b>Marc-Olivier Laurent</b> 07.12.2007 04.03.1952	<b>Président de :</b> Five Arrows Managers SAS (depuis le 15 décembre 2008) <b>Associé-gérant de :</b> Rothschild & Cie Banque SCS <b>Administrateur de :</b> Caravelle <b>Membre du Conseil de surveillance de :</b> Manutan SA Foncière Inea SA <b>Membre et Président du Comité de surveillance de :</b> R Capital Management SAS (depuis le 14 novembre 2008) <b>Membre du Comité d'audit de :</b> Manutan SA

## Censeurs

**Nom**

**Fonction**

**Date de nomination (ou de renouvellement)**

**Date de naissance**

Autres fonctions et principaux mandats sociaux  
des membres du Conseil de surveillance

**Michel Cicurel**

Censeur  
26.07.2005  
05.09.1947

**Président du Directoire de :**  
La Compagnie Financière Edmond de Rothschild  
La Compagnie Financière Saint-Honoré  
**Membre du Conseil de surveillance de :**  
Publicis  
**Administrateur de :**  
Bouygues Telecom  
La Société Générale

**Jean-Philippe Thierry**

Censeur  
29.10.2004  
16.10.1948

**Membre du Directoire de :**  
Allianz SE (Allemagne)  
**Président du Conseil d'administration, non Directeur général de :**  
AGF SA  
Tocqueville Finance SA  
**Président de :**  
Allianz Holding France SAS  
Tocqueville Finance Holding SAS  
**Président du Conseil de surveillance de :**  
Euler Hermès SA  
Mondial Assistance AG (Suisse)  
**Administrateur de :**  
Société Financière Foncière et de Participations (FFP)  
PPR  
AGF International  
Atos Origin

## Membres du Directoire

**Nom**

**Fonction**

**Date de nomination (ou de renouvellement)**

**Date de naissance**

Autres fonctions et principaux mandats sociaux  
des membres du Directoire

**Sylvain Hefes**

Président du Directoire  
29.09.2008  
28.03.1952

**Senior advisor de :**  
NM Rothschild & Sons (Grande-Bretagne)  
**Président de :**  
Francarep, Inc. (États-Unis)  
**Administrateur de :**  
Five Arrows Capital Limited (Iles Vierges Britanniques)  
Rothschild Holding AG (Suisse)  
Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)  
NYSE Euronext Inc (États-Unis)  
**Membre du Comité consultatif de :**  
Five Arrows Managers SAS (depuis le 15 décembre 2008)



<b>Nom</b>	
<b>Fonction</b>	
<b>Date de nomination (ou de renouvellement)</b>	Autres fonctions et principaux mandats sociaux
<b>Date de naissance</b>	des membres du Directoire
<b>David de Rothschild</b>	
Membre du Directoire en charge des activités bancaires du Groupe depuis le 29 septembre 2008	<b>Président et administrateur de :</b> Rothschild Concordia SAS
Vice-président du Conseil de surveillance (jusqu'au 29 septembre 2008)	<b>Managing Director de :</b> Rothschild Europe BV (Pays-Bas)
15.12.1942	<b>Associé-Gérant statutaire de :</b> Rothschild & Cie Banque SCS Rothschild & Cie SCS
	<b>Associé-Gérant de :</b> Rothschild Gestion Partenaires SNC Financière-Rabelais SCA
	<b>Président de :</b> N.M. Rothschild & Sons Ltd (Grande-Bretagne) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) Rothschild North America (États-Unis) Financière de Reux SAS Financière de Tournon SAS SCS Holding SAS
	<b>Administrateur de :</b> Casino-Guichard-Perrachon SA La Compagnie Financière Martin-Maurel SA De Beers SA (Luxembourg)
	<b>Membre du Conseil de surveillance de :</b> Compagnie Financière Saint-Honoré SA Euris SAS
<b>Georges Babinet</b>	
Membre du Directoire et Directeur général	<b>Membre du Conseil de surveillance de :</b> Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) SCA Newstone Courtage SA Siaci Saint-Honoré SA
29.09.2008	<b>Administrateur de :</b> Five Arrows Capital AG (Suisse)
11.03.1947	<b>Président de :</b> K Développement SA (jusqu'au 13 mars 2009) K Développement SAS (depuis le 13 mars 2009)
	<b>Représentant légal de K Développement, Président du Conseil d'administration de :</b> Chaptal Investissements SAS
	<b>Représentant légal de K Développement SAS, Président de :</b> Alexanderplatz Investissement SAS Clarifilter SAS Franinvest SAS HI Trois SAS Manufaktura SAS Narcisse Investissements SAS PO Capinvest 1 SAS PO Capinvest 2 SAS PO Capinvest 3 SAS PO Fonds SAS PO Mezzanine SAS SPCA Deux SAS Verseau SAS
	<b>Président et administrateur de :</b> Francarep Inc. (États-Unis)
	<b>Représentant permanent de :</b> Paris Orléans SA au conseil de : Total E & P Cameroun (Cameroun)

**Nom**

**Fonction**

**Date de nomination (ou de renouvellement)**

**Date de naissance**

**Michele Mezzarobba**

Membre du Directoire

29.09.2008

25.09.1967

Autres fonctions et principaux mandats sociaux  
des membres du Directoire

**Administrateur et Président du Conseil d'administration de :**

Concordia BV (Pays-Bas)

**Président de :**

Messine Managers Investissements SAS (depuis le 30 janvier 2009)

Paris Orléans Holding Bancaire SAS

Ponthieu Ventures SAS

**Administrateur et Vice-président de :**

Francarep, Inc. (États-Unis)

**Membre du Conseil de surveillance de :**

EuropaCorp. SA

Ubiquis

**Administrateur de :**

Chaptal Investissements SAS

FIN PO SA (Luxembourg)

PO Invest 1 SA (Luxembourg)

PO Invest 2 SA (Luxembourg) (depuis le 12 décembre 2008)

PO Investimmo Sàrl (Luxembourg) (depuis le 10 avril 2008)

PO Participations Sàrl (Luxembourg)

PO Titrisation Sàrl (Luxembourg)

**Administrateur gérant de :**

Centrum Orchidée Sàrl (Luxembourg)

Centrum Jonquille Sàrl (Luxembourg)

Centrum Narcisse Sàrl (Luxembourg)

Centrum Iris Sàrl (Luxembourg)

**Représentant permanent de Paris Orléans**

**au Conseil de Surveillance :**

Santoline SAS (depuis le 6 mars 2009)

**Représentant légal de Ponthieu Ventures, Président de :**

Rivoli Participation SAS

**Représentant permanent de Rivoli Participation au Conseil de :**

Affiches Parisiennes SA

Claude et Goy SA

**Représentant permanent de PO Participation Sàrl**

**au Conseil de gérance de :**

Five Arrows Managers Sàrl (Luxembourg)

(depuis le 19 décembre 2008)

**Directeur général de :**

Alexanderplatz Investissement SAS

K Développement SA (jusqu'au 13 mars 2009)

K Développement SAS (depuis le 13 mars 2009)

Narcisse Investissements SAS

PO Capinvest 1 SAS

PO Capinvest 2 SAS

PO Capinvest 3 SAS

PO Fonds SAS

PO Mezzanine SAS

**Co-Gérant de :**

PO Gestion (société civile) (jusqu'au 15 avril 2009)

PO Gestion 2 (société civile) (jusqu'au 15 avril 2009)

**Gérant de :**

Central Call International SARL

Profil

Activités bancaires

Capital investissement

Rapport du Directoire et Informations  
juridiques et financières

Les comptes

Assemblée générale mixte  
du 29 septembre 2009

<b>Nom</b>	
<b>Fonction</b>	
<b>Date de nomination (ou de renouvellement)</b>	Autres fonctions et principaux mandats sociaux
<b>Date de naissance</b>	des membres du Directoire
<b>Emmanuel Roth</b>	
Membre du Directoire	
jusqu'au 29 septembre 2009	
01.04.2006	
30.10.1968	
	<b>Président et Directeur général de :</b> Treillard Investissements SA
	<b>Président du Conseil d'administration de :</b> SICAV Elisée
	<b>Administrateur et Directeur général délégué de :</b> K Développement SA (jusqu'au 18 septembre 2008)
	<b>Gérant de :</b> Five Arrows Investments Sàrl (Luxembourg) Five Arrows Managers Sàrl (Luxembourg) (depuis le 19 décembre 2008) Five Arrows Mezzanine Investments Sàrl (Luxembourg) (depuis le 30 avril 2008)
	<b>Administrateur de :</b> Francarep, Inc. (États-Unis) (jusqu'au 2 juin 2008) PO Invest 1 SA (Luxembourg) (jusqu'au 31 mars 2008) PO Invest 2 SA (Luxembourg) (jusqu'au 31 mars 2008)
	<b>Directeur général de :</b> Paris Orléans Holding Bancaire SAS Five Arrows Managers SAS Alexanderplatz Investissement SA Narcisse Investissements SAS PO Capinvest 1 SAS PO Capinvest 2 SAS PO Fonds SAS PO Mezzanine SAS Ponthieu Ventures SAS
	<b>Co-Gérant de :</b> PO Gestion (société civile) (jusqu'au 15 avril 2009) PO Gestion 2 (société civile) (jusqu'au 15 avril 2009)

## Mode de désignation des membres du Conseil de surveillance et du Directoire

Les membres du Conseil de surveillance et du Directoire sont nommés conformément aux dispositions légales et statutaires.

Il est précisé qu'en application des dispositions statutaires de Rothschild Concordia SAS, société mère de Paris Orléans, un accord préalable du Conseil d'administration de Rothschild Concordia SAS est nécessaire avant l'exercice par cette dernière de ses droits de vote aux Assemblées générales ordinaires

de Paris Orléans, ce qui couvre notamment les résolutions relatives à la nomination de membres du Conseil de surveillance.

En outre, le Président de Rothschild Concordia SAS doit, en application de ces dispositions, consulter le Conseil d'administration de Rothschild Concordia SAS en vue d'obtenir un consensus avant la nomination par le Conseil de surveillance de Paris Orléans de tout membre du Directoire.

## Rémunération des mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce, sont indiqués ci-après les montants des rémunérations brutes totales et avantages de toute nature, versés durant l'exercice écoulé à chaque mandataire social en poste au 31 mars 2009, par Paris Orléans, par les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce et par les sociétés qui contrôlent la société dans laquelle le mandat est exercé.

Comme indiqué dans le rapport du Président du Conseil de surveillance sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil et sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques, le Conseil de surveillance dans sa séance du 1<sup>er</sup> décembre 2008 s'est prononcé sur les recommandations AFEP-MEDEF du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, et a considéré que ces recommandations s'inscrivaient dans la démarche de gouvernement d'entreprise de Paris Orléans.

Dans le prolongement des recommandations AFEP-MEDEF, les informations relatives à la rémunération des mandataires sociaux vous sont communiquées, ci-après, dans le cadre de la recommandation de l'Autorité des marchés financiers en date du 22 décembre 2008.

### Tableau n°1 – Tableau récapitulatif des rémunérations attribuées à chaque membre du Directoire

Il est précisé que compte tenu du fait que le Président du Directoire occupe de nombreuses positions à Londres au sein du sous-groupe Rothschilds Continuations Holdings (« RCH ») et de ses filiales, sa rémunération est intégralement prise en charge par le sous-groupe RCH. Par ailleurs, de la même manière, la rémunération de Monsieur David de Rothschild, au titre de ses nombreuses fonctions de direction générale et opérationnelle au sein du sous-groupe RCH, et notamment de NM Rothschild

& Sons Ltd à Londres, est également prise en charge par ces sociétés. Leurs rémunérations respectives ont donc été converties au taux €/£ du 31 mars 2009 et du 31 mars 2008 pour l'exercice précédent.

La rémunération par Paris Orléans des autres membres du Directoire en fonction au 31 mars 2009 se compose d'une partie fixe et d'une partie variable. La composante variable est arrêtée par le Président du Directoire en fonction des performances du Groupe et de celles de chacun de ses membres.

Nous précisons que Paris Orléans n'a pas accordé à ses dirigeants mandataires sociaux de titres donnant droit à un accès immédiat ou différé au capital (options de souscription d'actions et actions gratuites).

Compte tenu de ce qui précède, le tableau n°1 fait office de tableau récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire au cours de l'exercice écoulé et de l'exercice précédent.

#### Sylvain Hefes – Président du Directoire

En k€	Exercice 2008/2009 Montants versés	Exercice 2007/2008 Montants versés
Rémunération fixe	161,8	188,6
Rémunération variable <sup>(1)</sup>	426,6	942,9
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	-
Avantages en nature <sup>(2)</sup>	1,6	1,9
<b>TOTAL</b>	<b>590,0</b>	<b>1 133,4</b>

(1) La rémunération variable due au titre d'un exercice N est versée sur l'exercice N. La rémunération variable due au titre de l'exercice 2008/2009 a été réduite de 47,3 % en devises par rapport à celle de l'exercice 2007/2008.

(2) Couverture maladie.

#### David de Rothschild – Membre du Directoire en charge des activités bancaires du Groupe

En k€	Exercice 2008/2009 Montants versés	Exercice 2007/2008 Montants versés
Rémunération fixe	-	409,0
Rémunération variable <sup>(1)</sup>	356,8	628,6
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence <sup>(2)</sup>	7,5	8,3
Avantages en nature	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>364,3</b>	<b>1 045,1</b>

(1) La rémunération variable due au titre d'un exercice N est versée sur l'exercice N. La rémunération variable due au titre de l'exercice 2008/2009 a été réduite de 43,2% par rapport à celle de l'exercice 2007/2008.

(2) Jetons de présence versés au titre de son mandat de Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans jusqu'au 29 septembre 2008.

### Georges Babinet – Directeur général

En k€	Exercice 2008/2009 Montants versés	Exercice 2007/2008 Montants versés
Rémunération fixe	300,0	218,0
Rémunération variable <sup>(1)</sup>	400,0	400,0
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	-
Avantages en nature <sup>(2)</sup>	4,2	4,2
<b>TOTAL</b>	<b>692,2</b>	<b>622,2</b>

(1) La rémunération variable due au titre d'un exercice N est versée sur l'exercice N.

(2) Voiture.

### Michele Mezzarobba – Membre du Directoire en charge des activités de capital investissement - Directeur administratif et financier

En k€	Exercice 2008/2009 Montants versés	Exercice 2007/2008 Montants versés
Rémunération fixe	250,0	187,0
Rémunération variable <sup>(1)</sup>	267,0	400,0
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	-
Avantages en nature <sup>(2)</sup>	4,2	4,2
<b>TOTAL</b>	<b>521,2</b>	<b>591,2</b>

(1) La rémunération variable due au titre d'un exercice N est versée sur l'exercice N. La rémunération variable due au titre de l'exercice 2008/2009 a été réduite de 33,3% par rapport à celle de l'exercice 2007/2008.

(2) Voiture.

### Emmanuel Roth – Membre du Directoire jusqu'au 29 septembre 2008

En k€	Exercice 2008/2009 Montants versés	Exercice 2007/2008 Montants versés
Rémunération fixe	57,7	95,0
Rémunération variable <sup>(1)</sup>	-	296,1
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	-
Avantages en nature <sup>(2)</sup>	-	5,5
<b>TOTAL</b>	<b>57,7</b>	<b>396,6</b>

(1) La rémunération variable due au titre d'un exercice N est versée sur l'exercice N. Il n'y a pas eu de rémunération variable au titre de l'exercice en raison de la cessation du mandat de Membre du Directoire en cours d'exercice.

(2) Voiture.

**Tableau n°2 – Tableau récapitulatif des jetons de présence et autres rémunérations perçues par les membres du Conseil de surveillance**

Membres du Conseil de surveillance	Exercice 2008/2009 Montants versés en k€		Exercice 2007/2008 Montants versés en k€	
	Jetons de présence	Autres rémunérations	Jetons de présence	Autres rémunérations
<b>Eric de Rothschild</b> <sup>(1) et (2)</sup>	7,5	-	8,3	Fixes : - Variables : 953,2
<b>André Lévy-Lang</b> <sup>(1) et (3)</sup>	10,8	-	5,5	-
<b>Claude Chouraqui</b> <sup>(1)</sup>	6,1	-	6,9	-
<b>Russel Edey</b> <sup>(1) et (2)</sup>	7,5	Fixes : 95,0 Variables : 706,7 Avantages en nature : 1,1	4,1	Fixes : 94,3 Variables : 989,1
<b>Christian de Labriffe</b> <sup>(1) et (3)</sup>	12,0	-	12,0	-
<b>Robert de Rothschild</b> <sup>(1)</sup>	4,8	Fixes : 22,6	4,1	-
<b>Philippe Sereys</b> <sup>(1) et (3)</sup>	12,0	-	12,0	-
<b>Martin Bouygues</b> <sup>(1) et (4)</sup>	3,8	-	-	-
<b>Philippe de Nicolay</b> <sup>(1) et (4)</sup>	5,1	-	-	-
<b>Marc-Olivier Laurent pour Rothschild &amp; Cie Banque</b> <sup>(1) et (4)</sup>	3,8	-	-	-
<b>Edouard de Rothschild</b> <sup>(1, 2) et (5)</sup>	3,8	-	2,8	Variables : 95,6
<b>Gérard Worms</b> <sup>(1) et (5)</sup>	3,8	-	8,3	-
<b>Bernard Fraigneau pour Rothschild &amp; Cie Banque</b> <sup>(1) et (5)</sup>	6,0	-	12,0	-
<b>Michel Cicurel</b> <sup>(6)</sup>	3,4	-	4,1	-
<b>Jean-Philippe Thierry</b> <sup>(6)</sup>	3,4	-	5,5	-
<b>Jacques Getten</b> <sup>(5) et (6)</sup>	3,8	-	6,9	-

(1) Jetons de présence perçus de Paris Orléans en tant que membre du Conseil de surveillance ou de sociétés liées.

(2) Rémunérations converties au taux €/£ ou au taux €/CHF au 31 mars 2009 et au 31 mars 2008.

(3) Jetons de présence perçus de Paris Orléans en tant que membre du Conseil de surveillance et membre du Comité d'audit.

(4) En fonction à compter du 7 décembre 2007 (exercice 2007/2008).

(5) En fonction jusqu'au 7 décembre 2007 (exercice 2007/2008).

(6) Censeurs.

**Tableau n°3 – Récapitulatif des autres informations requises dans le cadre des recommandations AFEP-MEDEF**

Membres du Directoire	Contrat de travail	Régime de retraite supplémentaire	Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions	Indemnités relative à une clause de non-concurrence
<b>Syvain Hefes</b> Président du Directoire Début du mandat en cours : 2008 Fin de mandat : 2010	Non	Non	Non	Non
<b>David de Rothschild</b> Membre du Directoire en charge des activités bancaires du Groupe Début du mandat en cours : 2008 Fin de mandat : 2010	Non	Non	NA	NA
<b>Georges Babinet<sup>(1)</sup></b> Directeur général Début du mandat en cours : 2008 Fin de mandat : 2010	Oui	Oui	Non	Non
<b>Michele Mezzarobba</b> Membre du Directoire en charge des activités de capital investissement – Directeur administratif et financier Début du mandat en cours : 2008 Fin de mandat : 2010	Oui	Oui	Non	Non
<b>Emmanuel Roth</b> Membre du Directoire Début du mandat : 2008 Fin de mandat : 29 septembre 2008	Oui	Oui	Non	Non

(1) Le Conseil de surveillance a constaté que la conclusion du contrat de travail et la nomination aux fonctions de dirigeant mandataire social étaient antérieures à la publication des recommandations AFEP-MEDEF d'octobre 2008, et a décidé d'évoquer et d'étudier les modalités d'une éventuelle rupture à l'occasion du renouvellement du mandat.

Aucun engagement entrant dans le champ des dispositions de l'article L. 225-90-1 du Code de commerce et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus en raison de la cessation ou du changement des fonctions d'un membre du Directoire, ou postérieurement à celles-ci, n'a été passé au cours de l'exercice clos le 31 mars 2009.

Un membre du Directoire de Paris Orléans bénéficie, au même titre que les cadres hors classe de la société, d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies, destiné à leur procurer un complément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans la société.

Le montant total des engagements hors bilan au titre de ce régime s'élève à 1 918 milliers d'euros au 31 mars 2009.

Les conditions d'octroi de cet avantage sont détaillées en annexe aux comptes sociaux de Paris Orléans en page 175 du présent rapport annuel.

Pour les membres du Directoire bénéficiant d'une voiture de fonction, le montant figurant sur la ligne « avantages en nature » du tableau n° 1 ci-dessus se rapporte exclusivement à l'utilisation d'une voiture de fonction.

Par ailleurs, les membres du Directoire de Paris Orléans bénéficient d'une assurance de responsabilité civile des dirigeants ayant pour objet d'assurer une couverture des conséquences pécuniaires de la responsabilité civile qui pourrait leur incomber pendant toute la durée de leurs fonctions au sein de Paris Orléans. Cette assurance intervient également en différence de limite et en différence de conditions des polices de même nature souscrites au sein du sous-groupe Rothschilds Continuation Holdings.



## Rapport du Président du Conseil de surveillance sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil et sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques

Le présent rapport rend compte, en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce, de la composition, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil, ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

Ce rapport a été élaboré à la suite d'entretiens et de réunions avec les membres du Directoire de Paris Orléans, les directions opérationnelles et fonctionnelles et les différents acteurs du contrôle interne du Groupe.

Après avoir fait l'objet d'une analyse approfondie du Comité d'audit de Paris Orléans, le rapport a été présenté puis approuvé par le Conseil de surveillance du 30 juin 2009.

**Première partie – Composition et conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil, gouvernement d'entreprise, modalités de participation à l'Assemblée générale et informations de l'article L. 225-3 du Code de commerce**

### 1.1. Composition et conditions de préparation et d'organisation du Conseil

Depuis le 29 octobre 2004 et suite à la fusion absorption de sa filiale Francarep, Paris Orléans a choisi de recourir au mode d'administration et de direction par Conseil de surveillance et Directoire prévu aux articles L. 225-57 à L. 225-93 du Code de commerce.

### 1. Présentation du Conseil de surveillance

#### Composition

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans est composé de dix membres : Eric de Rothschild (Président), André Lévy-Lang (Vice-président), Martin Bouygues, Claude Chouraqui, Russell Edey, Christian de Labriffe, Philippe de Nicolay, Robert de Rothschild, Rothschild & Cie Banque représentée par Marc-Olivier Laurent et Philippe Sereys.

Conformément aux dispositions statutaires, la durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de trois ans. Chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire de dix actions au moins de la Société.

Au 31 mars 2009, sur les dix membres du Conseil, trois membres ont la qualité de membres indépendants : André Lévy-Lang, Martin Bouygues et Philippe Sereys.

L'Assemblée générale peut nommer un ou plusieurs censeurs, choisis ou non parmi les actionnaires. Le Conseil de surveillance peut également procéder à la nomination de censeurs sous réserve de ratification par la prochaine Assemblée générale. Les censeurs sont nommés pour une période de trois ans. Chargés de veiller à la stricte application des statuts, ils sont convoqués aux séances du Conseil de surveillance et prennent part aux délibérations avec voix consultative.

Assistent aux réunions du Conseil de surveillance en qualité de censeurs : Michel Cicurel et Jean-Philippe Thierry.

#### Attributions du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables à la conclusion des opérations que celui-ci ne peut accomplir sans son autorisation en application de la loi et des statuts.

Il opère les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission. Il peut conférer à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

Le Directoire communique mensuellement au Président du Conseil de surveillance un état des participations, de la trésorerie, des opérations réalisées et de l'endettement éventuel de la société.

Conformément aux statuts et aux dispositions légales, le Directoire présente au Conseil de surveillance un rapport une fois par trimestre au moins, portant sur l'activité de la société.

À l'issue de l'arrêté des comptes annuels et des comptes consolidés par le Directoire, le Conseil de surveillance procède aux contrôles et vérifications nécessaires sur ces comptes, examine les termes du rapport de gestion du Directoire et détermine le contenu des observations qu'il adresse à l'Assemblée générale annuelle.

### **Organisation et fonctionnement**

Les règles et modalités d'organisation et de fonctionnement du Conseil de surveillance sont définies par la loi, les statuts de la société et le règlement intérieur.

Le Conseil de surveillance peut créer des comités en son sein, dont il détermine les missions et la composition.

Le règlement intérieur du Conseil de surveillance a été adopté le 5 juillet 2006. Ce document a fait l'objet d'une modification en 2007 concernant les nouveaux modes de télécommunication valides – telle la visioconférence – pour la tenue des séances du Conseil. Il a fait l'objet de modifications le 21 janvier 2008, dans le prolongement des modifications statutaires consécutives à la prise de contrôle du groupe Concordia BV et le 30 juin 2009 pour être harmonisé aux nouvelles dispositions issues de l'ordonnance n° 2008-1278 du 8 décembre 2008 sur le contrôle légal des comptes et l'encadrement légal des comités d'audit.

Les membres du Conseil reçoivent au moins quarante-huit heures avant la tenue de chaque réunion, un dossier détaillant chacune des questions de l'ordre du jour, avec systématiquement pour chaque réunion :

- le projet de procès-verbal de la dernière réunion ;
- une analyse détaillée de la valorisation des actifs ;

- conformément aux dispositions légales, le Rapport trimestriel du Directoire sur l'activité de la société (activité bancaires et capital investissement) ;
- les situations comptables assorties de commentaires ;
- les budgets proposés (s'il y a lieu) accompagnés de commentaires ;
- en fonction des événements, les projets de communiqués de presse.

## ***2. Bilan de l'activité du Conseil de surveillance au cours de l'exercice 2008/2009***

Le Conseil de surveillance s'est réuni à cinq reprises au cours de l'exercice 2008/2009. Outre la revue des documents susvisés habituels, ces réunions ont porté :

### **Séance du 14 avril 2008 (taux de présence : 81,82 %)**

Elle a porté en particulier sur la revue du budget 2008/2009.

### **Séance du 30 juin 2008 (taux de présence : 90,91 %)**

Elle a été consacrée principalement à la préparation de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 29 septembre 2008. Le Conseil a notamment procédé :

- à l'examen des comptes sociaux et consolidés de la société arrêtés par le Directoire ;
- à l'examen du Rapport du Directoire sur ces comptes et du projet des résolutions proposé par le Directoire à l'Assemblée générale.

Au cours de cette séance, le Conseil a également pris connaissance des conventions visées par l'article L. 225-87 du Code de commerce (« conventions courantes »).

### **Séance du 29 septembre 2008 (taux de présence : 100 %)**

Au cours de cette séance, le Conseil s'est prononcé sur le renouvellement des membres du Directoire et la reconduite dans leurs fonctions, pour une durée de deux ans, du Président du Directoire et du Directeur général. Il a désigné André Lévy-Lang aux fonctions de Vice-président du Conseil, en remplacement de David de Rothschild qui a rejoint le Directoire.

Ce Conseil s'est réuni à l'issue de l'Assemblée générale annuelle, à laquelle tous les membres du Conseil ont assisté.

### Séance du 1<sup>er</sup> décembre 2008 (taux de présence : 100 %)

L'ordre du jour de cette séance a notamment porté sur :

- l'examen des réflexions menées au sein du Groupe pour la mise en place d'un dispositif de contrôle interne et de suivi des risques sur base consolidée à la suite de la prise de contrôle du groupe bancaire en janvier 2008 ;
- l'approbation préalable des conventions réglementées qui figurent dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes ;
- l'examen et l'approbation en application des statuts de la société, du développement de l'activité de *Merchant banking* du Groupe à travers Five Arrows Principal Investments ;
- les recommandations AFEP-MEDEF d'octobre 2008 sur la rémunération des mandataires sociaux.

### Séance du 27 mars 2009 (taux de présence : 100 %)

L'ordre du jour de cette séance a notamment porté sur l'examen du budget et l'autorisation préalable d'une convention réglementée qui figure dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes.

### 3. Évaluation du fonctionnement et des méthodes de travail du Conseil

Le 30 juin 2009, le Conseil de surveillance a procédé à son auto-évaluation dans le cadre du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF.

Les trois objectifs recherchés par cette auto-évaluation étaient de :

- faire un point sur les modalités de fonctionnement du Conseil ;
- vérifier que les questions importantes sont préparées et débattues ; et
- mesurer la contribution de chaque membre du Conseil et de chaque censeur aux travaux du Conseil eu égard à sa compétence et à son implication.

Concernant l'ensemble des objectifs précités, les membres du Conseil et les censeurs ont porté un jugement d'ensemble positif sur l'information mise

à leur disposition, l'organisation des réunions et sur la qualité des débats menés par des professionnels reconnus notamment dans le domaine financier et bancaire.

### 4. Comités spécialisés – Comité d'audit

À l'exception du Comité d'audit, le Conseil n'a pas de comités spécialisés, les membres du Conseil exerçant collégalement leurs fonctions.

Les dispositions de l'ordonnance n° 2008-1278 du 8 décembre 2008 transposant la 8<sup>e</sup> directive 2006/43/CE du 17 mai 2006 (sur le contrôle légal des comptes et l'encadrement légal des comités d'audit) font obligation aux sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé de mettre en place un Comité d'audit.

Le Conseil avait mis en place dès 2004 un Comité d'audit, après avoir décidé de suivre les recommandations AFEP-MEDEF du 23 octobre 2003.

Tous les membres du Comité d'audit, dont deux sont des membres indépendants, présentent des compétences en matière financière ou comptable.

#### Composition

La composition du Comité d'audit est fixée par le Conseil de surveillance, étant précisé que le Comité ne peut comprendre que des membres du Conseil de surveillance, à l'exclusion de tous membres exerçant des fonctions de direction.

Au 31 mars 2009, le Comité d'audit est composé de trois membres : Christian de Labriffe (Président), André Lévy-Lang (membre indépendant) et Philippe Sereys (membre indépendant).

#### Attributions, moyens et compétences du Comité d'audit

Le Comité d'audit doit assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières. Sa mission consiste plus particulièrement à assurer le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels et consolidés par les Commissaires aux comptes ;
- de l'indépendance et de l'objectivité des Commissaires aux comptes.

Il examine les comptes annuels et semestriels sociaux et consolidés avant leur présentation au Conseil de surveillance. Il est saisi par le Directoire et les Commissaires aux comptes de tout événement susceptible de présenter ou d'exposer la société à un risque significatif.

Conformément au règlement intérieur du Conseil de surveillance, le Comité d'audit dispose du concours des collaborateurs de la société et du Groupe qu'il juge bon de mobiliser. Il a autorité pour obtenir toute information qu'il juge nécessaire à la bonne fin de sa mission de la part des membres du Directoire, de leurs collaborateurs comme auprès des Commissaires aux comptes de la société et de ses filiales.

### Bilan d'activité

Le Comité d'audit s'est réuni à trois reprises aux cours de l'exercice 2008/2009 (trois reprises également en 2007/2008) avec un taux de présence de 100 % : le 28 novembre 2008 pour l'examen des comptes semestriels, le 5 mai 2009 pour un premier examen des comptes consolidés et le 30 juin 2009 afin d'examiner les comptes annuels et les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 mars 2009.

Par ailleurs, dans le cadre du renforcement du dispositif de contrôle interne et de suivi des risques du Groupe sur base consolidée, tous les membres du Comité d'audit de la société ont participé aux réunions du Comité d'audit du sous-groupe Rothschilds Continuation Holdings le 17 mars 2009 et le 2 juin 2009.

Le Comité d'audit a rendu compte au Conseil de surveillance de ses travaux et propositions.

## 1.2. Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Dans la pratique, les entreprises peuvent aujourd'hui se référer au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP-MEDEF de décembre 2008, qui consolide les recommandations émises dans un rapport d'octobre 2003 complétées, en matière de rémunérations, en janvier 2007 et octobre 2008.

Conformément aux dispositions de la loi du 3 juillet 2008, le Président du Conseil de surveillance confirme que la société se réfère à ce Code de

gouvernement d'entreprise. Par ailleurs, dans sa séance du 30 juin 2009, le Conseil a constaté que la société avait d'ores et déjà mis en œuvre la plupart des recommandations du Code de gouvernement d'entreprise et a approuvé le présent rapport.

Toutefois, le Conseil a constaté qu'il n'existait pas de comités spécialisés en dehors du Comité d'audit institué dès 2004, dans la mesure où ses membres exercent collégalement leurs fonctions.

Au cours de sa réunion du 1<sup>er</sup> décembre 2008, le Conseil de surveillance appelé à se prononcer sur les recommandations AFEP-MEDEF sur la rémunération des dirigeants et mandataires sociaux a constaté que ces recommandations s'inscrivaient dans la démarche de gouvernement d'entreprise de la société et a décidé de les approuver. Le Conseil a par ailleurs relevé que la société n'avait pas attribué d'options de souscription d'actions ou d'actions gratuites au profit de ses mandataires, ni attribué de parachutes dorés, ni attribué d'engagements entrant dans le champ des dispositions de l'article L. 225-90-1 du Code de commerce et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement des fonctions d'un membre du Directoire, ou postérieurement à celles-ci.

Les informations relatives à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ainsi que des mandataires figurent dans la partie du rapport de gestion du Directoire consacrée à ces éléments (pages 66 et suivantes).

Le Conseil a constaté que l'un des dirigeants mandataires sociaux était lié à la société par un contrat de travail, que la conclusion de ce contrat de travail et sa nomination aux fonctions de dirigeant mandataire social étaient antérieures à la publication des recommandations d'octobre 2008, et a décidé d'évoquer et d'étudier les modalités d'une éventuelle rupture à l'occasion du renouvellement de son mandat en 2010.

Enfin, le Code préconise que les membres du Conseil procèdent à une auto-évaluation tous les ans et qu'une évaluation formalisée du Conseil soit réalisée tous les trois ans au moins. Le Conseil a suivi ce processus d'auto-évaluation au cours de sa séance du 30 juin 2009, et a décidé de déterminer un calendrier opportun pour poursuivre ce processus avec la régularité recommandée par le Code.

### 1.3. Modalités de participation des actionnaires aux Assemblées générales

En application des articles 23 et 24 des statuts de la société, tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées générales et de voter et participer aux délibérations personnellement ou par mandataire, quelque soit le nombre d'actions qu'il possède, à condition de justifier son identité et d'accomplir les formalités requises par la loi.

Les actionnaires peuvent, dans les conditions fixées par la réglementation en vigueur, adresser leur formule de procuration ou de vote par correspondance concernant toutes Assemblées générales ou spéciales, soit sous forme papier, soit sur décision du Directoire publiée dans l'avis de réunion et l'avis de convocation, par télétransmission.

Pour être retenu, tout formulaire de vote par correspondance ou par procuration doit avoir été reçu effectivement au siège social de la société ou au lieu fixé par les avis de convocation au plus tard deux jours avant la date de réunion de l'Assemblée générale.

Les instructions données par voie électronique comportant procuration ou pouvoir peuvent être reçues par la société dans les conditions et délais fixés par la réglementation en vigueur.

Si une formule de procuration est retournée à la société sans indication de mandataire, le Président de l'Assemblée générale émet au nom de l'actionnaire, un vote favorable à l'adoption des projets de résolution présentés ou agréés par le Directoire et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolution.

Sous les réserves et dans les conditions fixées par la réglementation et selon les modalités préalablement définies par le Directoire, les actionnaires peuvent participer et voter à toutes Assemblées générales ou spéciales par visioconférence ou par des moyens électroniques de télécommunication ou de télétransmission permettant leur identification. Les actionnaires sont alors réputés présents à ces Assemblées pour le calcul du quorum et de la majorité.

### 1.4. Informations prévues à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce

Les informations visées par l'article L. 225-100-3 du Code de commerce sont disponibles en page 56 du Rapport du Directoire et sont considérées comme faisant partie intégrante du présent rapport.

## Deuxième partie – Contrôle interne et procédures de gestion des risques

### 2.1. Définition et objectifs du contrôle interne

Le dispositif de contrôle interne est défini par le Conseil de surveillance, le Directoire et mis en œuvre par l'ensemble des collaborateurs du Groupe. Il vise à prévenir et maîtriser les risques résultant de l'activité et des participations capitalistiques de l'entreprise, ainsi que les risques d'erreur ou de fraude.

Le dispositif mis en œuvre au sein de Paris Orléans, qui s'inscrit dans le cadre et les normes rappelées ci-après, est déployé de manière adaptée aux différents métiers et différents risques, à chacun des niveaux du groupe Paris Orléans. Les normes et les procédures internes se caractérisent par les missions suivantes qui leur sont assignées :

- l'efficacité et l'efficience de la conduite des opérations de l'entreprise ;
- la prévention et la détection des fraudes ;
- la conformité avec les lois et réglementations, les normes et les règles internes ;
- la fiabilité de l'information comptable et financière ;
- et la protection des actifs de l'organisation.

En outre, l'environnement de contrôle interne et de gestion des risques du Groupe sont précisés ci-après :

- les référentiels à l'échelon consolidé – Paris Orléans ;
- les textes encadrant l'activité, en particulier les lois, décrets, règlements et arrêtés applicables aux activités de Paris Orléans – le Code de commerce – le Code monétaire et financier – le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers – principes et normes du Conseil National de la Comptabilité ;



- les normes et procédures internes : les statuts de la société, le règlement intérieur du Conseil de surveillance, la charte du Comité d'audit, le cadre des délégations, définition des missions des directions et des fonctions sous forme d'organigramme, et les normes et principes comptables de consolidation Groupe ;
- les recommandations AFEP-MEDEF codifiées en 2008.

### *Les référentiels relatifs aux activités bancaires du Groupe*

#### Référentiels externes

- les directives européennes ;
- les textes et règlements s'appliquant à l'établissement Rothschild & Cie Banque (ci-après « RCB ») à Paris, notamment au regard du contrôle interne (CRBF97-02 et 2001-01), et des obligations de reporting à la Commission bancaire ;
- les textes et règlements s'appliquant à Rothschild Concordia SAS, en tant que compagnie financière, notamment en matière de contrôle interne et gestion des risques du groupe bancaire sur base consolidée ;
- les textes et règlements émanant des autorités de tutelle locales, en particulier les principes et règlements de la Financial Services Authority (FSA) pour NM Rothschild & Sons Ltd (ci-après « NMR ») à Londres, la Guernesey Financial Services Commission (GFSC) pour Rothschild Bank International Ltd (ci-après « RBI »), et de l'Autorité fédérale de Surveillance des Marchés Financiers (FINMA) pour Rothschild Bank AG – ci-après « RBZ ») à Zurich.

#### Référentiels internes à l'échelon local

- les instructions et recommandations des Comités pléniers de contrôle interne et de gestion des risques existants au niveau local ;
- le corpus de politiques et procédures internes régissant les activités de la Banque, notamment les procédures d'engagement de crédit, le cadre des délégations, les limites de gestion, etc.

#### Référentiels internes à l'échelon consolidé

- les recommandations émanant des comités au niveau du Groupe.

## 2.2. Périmètre du contrôle interne et diligences du Président

### 1. Périmètre du contrôle interne

L'établissement du présent rapport concerne l'ensemble des sociétés contrôlées entrant dans le périmètre de consolidation du groupe Paris Orléans.

Le groupe Paris Orléans comporte deux activités principales :

- les activités bancaires, regroupées sous le holding opérationnel Rothschilds Continuation Holdings AG détenu majoritairement par Paris Orléans à travers Concordia BV. Les principales entités du sous-groupe RCH sont NMR, RCB, RBI et RBZ ;
- les activités de capital investissement, exercées directement par Paris Orléans et indirectement à travers ses filiales hors groupe bancaire.

Le dispositif de contrôle interne décrit dans le présent rapport couvre l'ensemble des opérations effectuées au sein du groupe Paris Orléans.

Cependant, le groupe Paris Orléans reste un groupe décentralisé y compris en ce qui concerne le choix des modes d'organisation et des dispositifs de contrôle interne, comprenant des sociétés de tailles, d'activités et de localités différentes, si bien que le périmètre et les caractéristiques des opérations de contrôle interne menées par chaque société peuvent être différents. En particulier, il convient de noter que chaque société conçoit et met en œuvre son propre dispositif de contrôle interne sous la responsabilité de ses dirigeants, conformément à la philosophie et à l'organisation du Groupe.

### 2. Diligences ayant sous-tendu la préparation du rapport

Sous l'autorité du Président du Conseil de surveillance, le présent rapport a été établi sur la base des travaux effectués tout au long de l'exercice 2008/2009 par les responsables des filières de contrôle interne et de risques au sein du groupe Paris Orléans. Le Président du Conseil de surveillance s'est appuyé sur la documentation relative au dispositif de gestion des risques, les tableaux de bord et états financiers disponibles, les comptes-rendus et procès-verbaux des différents Comités existants au sein de l'organisation. L'élaboration du rapport a nécessité des échanges réguliers avec les différents acteurs

des filières risques et de contrôle interne afin de prendre la pleine mesure du dispositif, avant d'être soumis aux membres du Comité d'audit puis approuvé le 30 juin 2009 par le Conseil de surveillance.

## 2.3. Principes d'organisation du dispositif de contrôle interne

### 1. À l'échelon consolidé et au niveau de Paris Orléans

Les principes régissant le système de contrôle et de maîtrise des risques au niveau consolidé ont été définis par le Conseil de surveillance et consignés dans le règlement intérieur du Conseil, qui inclut également la charte du Comité d'audit.

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans exerce un contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire. Il veille ainsi à la maîtrise des principaux risques encourus par le Groupe et s'assure de la qualité du dispositif de contrôle interne, notamment celui relatif à la fiabilité de l'information comptable et financière diffusée à l'extérieur.

Le Conseil est assisté par le Comité d'audit, afin d'assurer la surveillance des comptes sociaux et consolidés. En s'appuyant sur les observations des Commissaires aux comptes, le Comité d'audit porte également une appréciation sur la qualité du contrôle interne du Groupe.

En ce qui concerne les activités propres de capital investissement, le dispositif de contrôle interne est centralisé au niveau de la maison-mère et s'appuie sur :

- le Conseil de surveillance qui exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire ;
- le Directoire qui approuve à l'unanimité chaque investissement ;
- le Comité d'audit qui assure la surveillance des comptes sociaux et consolidés ;
- le Comité d'investissement et de suivi auquel sont adressées les propositions d'investissement et qui couvre l'ensemble des actifs détenus en portefeuille.

Le Comité d'investissement se réunit tous les quinze jours et comprend les membres du Directoire, l'équipe investissement, la responsable du *Middle Office* et le

Directeur financier adjoint. Les principales fonctions du Comité visent à analyser les nouveaux dossiers préalablement étudiés par l'équipe d'investissement, assurer le suivi des participations en cours, discuter le développement éventuel des participations, et proposer la cession partielle ou totale des investissements en portefeuille.

Pour l'étude de chaque projet d'acquisition ou de cession, une équipe est constituée par le Directoire en fonction des compétences requises.

Le suivi du portefeuille existant repose sur :

- un reporting opérationnel mensuel ;
- les échanges ou réunions organisés avec les membres de direction des participations en fonction des besoins.

Une synthèse des investissements/désinvestissements est présentée à chaque réunion du Conseil de surveillance.

Les fonctions de contrôle comptable de l'activité de capital investissement ont été assignées à la Direction financière centrale en charge de l'élaboration des comptes sociaux et consolidés.

### 2. Au niveau des activités bancaires

Les activités bancaires portent sur deux pôles d'activités :

- les activités de la région « Monde – hors France », regroupées sous RCH ;
- les activités de la région « France », regroupées sous RCB.

Monsieur David de Rothschild, membre du Directoire, coordonne et pilote les activités bancaires du Groupe compte tenu de ses fonctions de direction générale et opérationnelles notamment au niveau de RCH, NMR et RCB.

Le dispositif de contrôle des activités bancaires repose sur une stricte séparation des responsabilités entre la maison-mère Paris Orléans et ses filiales. À ce titre, celles-ci conservent la responsabilité de l'ensemble des décisions opérationnelles, des activités et de la gestion des risques entrant dans leur périmètre d'intervention ainsi que la mission de contrôle comptable de leurs états financiers et de la liasse de consolidation transmis à Paris Orléans. Dans toutes ces entités, la fonction est organisée autour de lignes métiers spécifiques d'audit interne d'une part, et de filière risque et conformité d'autre part, indépendantes des activités opérationnelles.



Ainsi, s'agissant de la région « Monde – hors France », les activités de contrôle interne s'organisent autour de trois instances :

- le Conseil d'administration de RCH est responsable de la mise en place et de la revue du dispositif de gouvernance et de gestion des risques pour le groupe RCH dans le cadre du Dispositif Risques (« *Group Risk Framework* ») et en accord avec les exigences légales et réglementaires des activités du Groupe ;
- le Comité d'audit ;
- le Comité exécutif (« *Group Management Committee* »), en qualité d'organe exécutif principal du groupe RCH, est en charge du bon fonctionnement des structures de gouvernance de RCH et ses filiales et de la mise en place des principes et procédures.

Le Dispositif Risques définit la politique et l'approche globale de maîtrise des risques. La démarche mise en œuvre repose sur trois niveaux de contrôle : le premier est assuré dans le niveau opérationnel, le second relève des fonctions dédiées à la gestion des risques et à la conformité des opérations, le troisième est assuré par la filière Audit Interne qui assure un contrôle périodique. De plus, le processus d'élaboration de l'information comptable et financière est encadré par un dispositif de contrôle spécifique à l'échelon de RCH, exigé par le Code suisse des obligations. S'agissant de la région « France », le dispositif de contrôle interne mis en place par RCB et ses filiales s'organise autour de deux instances principales qui reposent sur une organisation séparant les différents types de contrôle au sein de structures distinctes :

- le Comité d'audit valide les recommandations élaborées lors des missions du contrôle périodique ;
- le Comité conformité et Risques opérationnels assure la coordination de la surveillance et de la mesure des risques. Quatre comités ad-hoc ont été créés pour présenter et échanger davantage avec les responsables opérationnels : le Comité de contrôle interne, le Comité des actions correctives, le Comité Risques opérationnels et le Comité d'élaboration du Modèle interne de calcul de besoin en fonds propres ;
- le Comité des associés est l'organe qui valide et accepte la répartition des fonds propres, l'arrêté des comptes, le budget de l'année, la marche des affaires ainsi que les rapports sur le contrôle interne et la mesure et surveillance des risques

remis annuellement à la Commission bancaire (en application des articles 42 et 43 du Règlement 97-02 du CRBF).

## 2.4. Description synthétique des dispositifs de contrôle interne

### 1. *Élaboration de l'information comptable et financière de Paris Orléans*

#### a) *Processus d'établissement des comptes consolidés*

Directement rattachée au Directoire, la Direction financière centrale est responsable de la production et du contrôle de l'information financière et comptable. Elle est structurée en deux départements : Comptabilité sociale et Comptabilité consolidée.

S'agissant de la consolidation comptable, la cellule consolidation gère le plan de comptes et les référentiels associés, centralise les travaux de consolidation Groupe, assure le contrôle de cohérence et d'exhaustivité des données, et établit les comptes consolidés et les états financiers relatifs. Dans ce cadre, elle met en œuvre deux procédures sur base semestrielle :

- une procédure de remontée des données comptables individuelles de l'ensemble des entités du Groupe. Ce processus est géré de manière semi-automatique à travers l'outil groupe mondial de consolidation dans l'ensemble des filiales du Groupe. Une solution mixte d'alimentation a été mise en œuvre :
  - pour les filiales bancaires sous-consolidées au niveau de Concordia BV : un premier niveau de sous-consolidation s'opère au niveau de Concordia BV. La remontée des données comptables est automatisée et s'effectue directement en normes IFRS ;
  - pour la société Paris Orléans : une première sous-consolidation est effectuée à ce niveau afin de réconcilier les données comptables entre les différentes filiales françaises et étrangères ;
  - pour les filiales de capital investissement sises en France : les comptes individuels et liasses de consolidation sont constitués en normes françaises. Le principe de consolidation repose sur l'enregistrement d'écritures de retraitement. L'alimentation des données s'effectue par le biais d'une interface entre les deux systèmes d'information comptable,

- pour les filiales de capital investissement sises à l'étranger, les comptes individuels sont retranscrits dans le logiciel consolidation par le département comptable ;
- une procédure d'élaboration et de contrôle des comptes consolidés. À l'issue de l'alimentation de l'applicatif, des contrôles « bloquants » – définis par le Groupe – s'appliquent afin de valider la cohérence des données comptables, la validité des flux et l'intégrité des ventilations. En complément de ces contrôles, l'établissement des comptes consolidés comporte un examen se fondant sur quatre volets :
  - la cohérence du passage entre les comptes sociaux et les comptes consolidés ;
  - le contrôle des rapprochements des transactions inter-compagnie et de la répartition de la détention du capital des sociétés au sein du Groupe ;
  - le bouclage des capitaux propres ;
  - le contrôle de cohérence par l'analyse des variations des soldes consolidés entre deux exercices.

## b) Processus de contrôle comptable

Le processus de contrôle comptable repose sur une juxtaposition des systèmes de contrôle mis en œuvre à chaque échelon de l'organisation du Groupe : soit au niveau de chaque métier (capital investissement et banque) pour l'établissement des comptes individuels et au niveau de la Direction financière centrale pour l'établissement des comptes sur base consolidée.

### *Dispositif de contrôle comptable du métier capital investissement*

Dans la mesure où ces activités sont exercées directement et indirectement par Paris Orléans principalement à travers sa filiale à 100 % K Développement SAS, la Direction financière centrale est responsable de la validation des comptes. Le dispositif comporte les niveaux de contrôles suivants :

- un 1<sup>er</sup> niveau – de type autocontrôle – qui est réalisé dans le cadre du processus comptable. Ces contrôles sont opérés quotidiennement par le département comptable de Paris Orléans sur le périmètre des filiales sises en France
- et par les cabinets d'expertise comptable pour les filiales étrangères sises au Luxembourg et aux États-Unis ;
- un 2<sup>e</sup> niveau, qui est opéré par le département comptable, où s'exercent des contrôles de cohérence destinés à s'assurer de la fiabilité et de l'exhaustivité de l'information comptable et financière ;
- un dernier niveau de contrôle est assuré dans le cadre des travaux du Comité d'audit, ayant pour mission d'examiner les comptes sous-consolidés et les comptes consolidés de Paris Orléans.

### *Dispositif de contrôle comptable des activités bancaires*

Pour les activités bancaires sous-consolidées au niveau de Concordia BV, la Direction financière centrale s'appuie sur un dispositif décentralisé dans lequel les fonctions de contrôle sont assignées aux responsables locaux de la production des états financiers.

Les comptes sont sous-consolidés au niveau de Concordia BV au moyen du logiciel de consolidation. La remontée comptable de l'information des entités locales est automatique. À l'issue de l'alimentation de l'applicatif, des contrôles systèmes « bloquants » s'appliquent.

Pour les besoins de consolidation au niveau de Paris Orléans, les principales filiales bancaires du sous-groupe Concordia BV établissent annuellement une attestation normalisée de fin d'exercice – « *representation letter* ». Précisant les conditions qualitatives de production de la comptabilité, ce document permet ainsi au Président du Directoire de Paris Orléans et à la Direction financière centrale de signer la lettre d'affirmation destinée aux Commissaires aux comptes de Paris Orléans. Les structures sollicitées par cette procédure sont les suivantes :

- RCH (Zug) ;
- NMR (Londres) ;
- RBI (Guernesey) ;
- Rothschild Holding AG (Zurich) ;
- Rothschild North America Inc. (New York) ;
- Rothschild Australia Limited (Sydney) ;
- NM Rothschild & Sons (Hong Kong) Limited ;
- NM Rothschild & Sons (Singapour) Limited.

### *Dispositif de contrôle comptable à l'échelon de la consolidation*

En sus des procédures de contrôle décrites précédemment, le processus de consolidation s'accompagne de vérifications complémentaires d'intégrité de l'information comptable consolidée. Celles-ci sont réalisées par :

- la Direction financière centrale de Paris Orléans, et plus particulièrement la cellule comptabilité et consolidation. Outre les contrôles relatifs à l'intégrité de l'information comptable, cette cellule gère les aspects relatifs aux contrôles des Commissaires aux comptes ;
- les Commissaires aux comptes dans le cadre de la certification des comptes. Les diligences sont mises en œuvre conformément aux normes professionnelles.

### *La communication financière*

La préparation de la communication financière est assurée par le Directoire, qui veille à s'appuyer sur les principes généraux et les bonnes pratiques de communication financière telles qu'elles figurent dans le guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière » (rédigé par l'Observatoire de la Communication Financière sous l'égide de l'AMF).

Le Directoire définit la stratégie de communication financière. Tout communiqué de presse est validé au préalable par les membres du Directoire. En complément, les communiqués relatifs à l'annonce des résultats semestriels et annuels sont soumis au Conseil de surveillance. Sur certains sujets ad hoc, le Conseil de surveillance peut être consulté pour avis avant diffusion de l'information.

## **2. Autres dispositifs de contrôle interne mis en œuvre au sein du Groupe**

### **La sécurité des systèmes d'information et les plans de continuité d'activité (PCA)**

Des règles de sécurité relatives aux systèmes d'information sont appliquées localement par chaque entité du Groupe, tels que la gestion des données (sauvegarde et archivage) et des habilitations des collaborateurs, la sécurité physique des matériels

et logiciels, l'exploitation informatique et le développement et la gestion des applications.

Concomitamment, des dispositifs de continuité de l'activité – incluant la définition de PCA et plans de secours informatique – ont été déployés par chaque filiale afin de pallier aux différents scénarii de crises retenus localement.

Le dispositif est renforcé par les travaux d'audit informatique opérés par une équipe d'auditeurs-experts en ce domaine, rattachée au Département audit interne de RCH. Le périmètre d'investigation couvre l'ensemble des systèmes d'information implémentés dans les filiales.

### **La prévention et le contrôle des risques de non-conformité**

Au niveau des activités bancaires, un dispositif spécifique a été mis en place afin de faire face aux risques de non-conformité pouvant survenir au sein des régions « France » et « Monde ».

L'organisation du dispositif repose sur un maillage des responsabilités entre :

- le Directeur Groupe de la conformité sur le périmètre des activités bancaires. Il a pour mission d'assurer le pilotage, la coordination et l'animation du contrôle de la conformité Groupe en collaboration avec les correspondants locaux, qui constituent un premier relais au sein de chaque entité opérationnelle ;
- les correspondants locaux de la conformité, qui veillent et examinent régulièrement – en toute indépendance – la sécurité et la conformité des opérations par ligne métier, dans leur périmètre d'intervention et de responsabilité.

Le dispositif de maîtrise du risque de non-conformité est consolidé par un système de procédures existantes et des actions de sensibilisation auprès des collaborateurs des filiales bancaires toutes régions confondues. En outre, la surveillance permanente de ces risques s'appuie sur des reporting réguliers, contribuant à la remontée de l'information à chaque échelon de l'organisation (de la filiale jusqu'à sa maison-mère directe).

## 2.5. Description synthétique des dispositifs de maîtrise des risques

### 1. Principes d'organisation de la filière risque

Comme indiqué précédemment, le dispositif repose sur une organisation décentralisée des fonctions risques au niveau de chaque établissement au regard de leur périmètre d'activité. À ce titre, le Groupe met en œuvre des processus et des dispositifs de mesure, de surveillance et de maîtrise de ses risques.

Les principaux dispositifs s'articulent autour des deux principaux métiers du Groupe :

- la filière Risques dédiée aux activités de capital investissement, placée sous la responsabilité du Directoire de Paris Orléans, qui assure le suivi et la gestion globale des risques. Elle participe à l'élaboration de la politique d'investissement et de sa mise en œuvre, ainsi que du contrôle des risques, notamment au travers du Comité d'investissement et de suivi ;
- la filière Risques dédiée aux activités bancaires, matérialisée par l'existence de fonctions Risques au niveau local, placées dans la plupart des cas sous la tutelle de la Direction des risques au niveau du Groupe bancaire.

Le fonctionnement de ces filières s'articule autour de Comités et de dispositifs spécialisés par nature de risque. Cette organisation est par ailleurs enrichie des systèmes de mesure mis en œuvre localement, donnant lieu à une information régulière sur le niveau des risques.

Sur base consolidée, la mesure et le pilotage de l'ensemble des risques du Groupe fait partie des missions du Comité Groupe des risques, mis en place courant 2009.

Conformément aux principes d'organisation précités, l'encadrement de ces risques donne lieu à la mise en œuvre de systèmes de limitation des risques, qui comportent dans la plupart des entités du Groupe :

- des limites globales, formalisées pour l'essentiel sous forme de politique de risques, de règles de division des risques, de limites d'engagement par facteur de risques ;

- des limites opérationnelles, accordées dans le cadre de procédures strictes, notamment le processus de décision sur la base d'analyses formalisées, des niveaux de délégations, incluant les conditions d'intervention des comités spécialisés.

### 2. Mesure et surveillance des risques

Appréciées sur base consolidée, les activités du groupe Paris Orléans sont exposées à quatre grandes catégories de risques :

- Le risque de crédit – correspondant au risque de perte due à l'incapacité de la contrepartie à faire face à ses obligations financières – est principalement lié aux activités bancaires de la région Monde hors France. Les politiques de crédit reposent sur un ensemble de règles et de procédures en matière d'identification, de suivi et de contrôle du risque. L'appétence au risque de crédit est définie par un système fondé sur des règles d'octroi de crédit, un dispositif de notation interne, et des limites (pour les grands risques et les concentrations par secteurs et géographies). Les systèmes d'information permettent l'élaboration de tableaux de bord de suivi et de détection des risques individuels et globaux des portefeuilles.
- Les risques financiers – qui recouvrent les risques globaux de liquidité, de règlement, de taux d'intérêt et de change – sont induits pour l'essentiel par les activités bancaires, les participations capitalistiques et les opérations de trésorerie réalisées dans le Groupe. En complément des différentes politiques de risques financiers définies au sein de chaque structure locale, l'évaluation des risques financiers repose sur une combinaison d'indicateurs :
  - les ratios réglementaires mis en œuvre par les instances de tutelle bancaires, tels que le ratio de solvabilité, le ratio de liquidité pour les établissements soumis aux normes réglementaires françaises ;
  - le suivi des encours et positions de portefeuille ;
  - le système de limites, visant à circonscrire les expositions aux risques.
- Le risque opérationnel (incluant également le risque de non-conformité et le risque juridique) est le risque de pertes résultant d'une inadaptation ou d'une défaillance imputable à des procédures, personnels et systèmes internes, ou à des événements extérieurs.

- Dans le cadre de la réglementation prudentielle Bâle 2, les filiales bancaires du Groupe ont mis en œuvre des dispositifs de gestion des risques opérationnels. Les systèmes de mesure et de surveillance se fondent sur des référentiels et un ensemble de méthodologies et de calcul de l'exigence de fonds propres affectés à ces risques. Les démarches mises en œuvre localement ont mis à contribution l'ensemble des collaborateurs.
- Les autres risques relèvent notamment du risque de réputation et d'image et du risque associé aux engagements de retraites.

## 2.6. Plan d'action

La prise de contrôle de 100 % de Concordia BV par Paris Orléans en janvier 2008 lui confère, le rôle d'organe de contrôle du Groupe. Sous mandat du Directoire et du Comité d'audit de Paris Orléans, des travaux ont été engagés au niveau de la société et du sous-groupe RCH afin d'adapter l'organisation du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques au nouveau périmètre de consolidation du Groupe.

Au niveau de Paris Orléans, la réorganisation s'effectue selon le respect des exigences réglementaires en matière de contrôle interne, de gestion des risques et de tableaux de bord de suivi, définis par son autorité de tutelle.

La structuration de ce rapport pour l'exercice 2008/2009 s'est appuyée sur le Cadre de référence de place publiée sous l'égide de l'AMF, et sur son Guide d'application. Sur l'année 2009/2010, un examen du dispositif de contrôle interne relatif à la production de l'information comptable et financière va être conduit ; il est prévu qu'il s'appuie sur le Guide d'application du Cadre AMF.

En parallèle et en complément, un travail d'actualisation du cahier des procédures de Paris Orléans, qui a commencé en 2008, se poursuivra sur 2009 pour refléter l'évolution de l'organisation et de ses pratiques.

Enfin, des efforts vont être poursuivis en matière de méthodologie de gestion des risques, au travers notamment d'une formalisation accrue de la hiérarchisation et du traitement des risques majeurs.

## 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 DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ PARIS ORLÉANS S.A.

### Exercice clos le 31 mars 2009

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la société Paris Orléans S.A. 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 du Conseil de surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 mars 2009.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par les articles L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne 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. 225-68 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 contenue 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 contenue dans le rapport du Président du Conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

### **Autres informations**

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

#### Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense, le 31 juillet 2009

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent  
Associé

Paris, le 31 juillet 2009

Cailliau Dedouit & Associés

Jean-Jacques Dedouit



# *Comptes*

86 Comptes consolidés

160 Comptes sociaux

# Comptes consolidés

## BILAN CONSOLIDÉ AU 31 MARS 2009

### ACTIF

Chiffres en k€	Notes	31/03/2009	31/03/2008
Caisse et banques centrales	4	744 734	35 977
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	1	44 804	46 805
Instruments dérivés de couverture	2	6 024	10 342
Actifs financiers disponibles à la vente	3	2 261 428	3 665 980
Prêts et créances sur les établissements de crédit	4	1 708 526	2 743 768
Prêts et créances sur la clientèle	5	2 245 976	2 633 106
Actifs d'impôts courants		21 848	28 585
Actifs d'impôts différés	18	110 993	80 344
Comptes de régularisation et actifs divers	6	226 400	274 427
Actifs non courants destinés à être cédés	19	42 520	48 882
Participations dans les entreprises mises en équivalence	7	130 607	140 674
Immeubles de placement		47	138
Immobilisations corporelles	8	142 355	118 452
Immobilisations incorporelles	9	174 044	179 426
Écarts d'acquisition	10	66 399	66 033
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>		<b>7 926 705</b>	<b>10 072 939</b>

## PASSIF

Chiffres en k€	Notes	31/03/2009	31/03/2008
Banques centrales		-	73
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	1	118 458	111 142
Instruments dérivés de couverture	2	56 348	28 042
Dettes envers les établissements de crédit	11	1 570 681	2 462 021
Dettes envers la clientèle	12	3 015 936	3 375 521
Dettes représentées par un titre	13	1 070 471	1 573 898
Passifs d'impôts courants		9 884	16 651
Passifs d'impôts différés	18	49 796	57 109
Comptes de régularisation et passifs divers	14	541 742	642 273
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	19	31 065	34 434
Provisions	15	93 137	61 163
Dettes subordonnées	16	159 845	254 098
<b>Capitaux propres</b>		<b>1 209 342</b>	<b>1 456 514</b>
<b>Capitaux propres - Part du Groupe</b>		<b>501 115</b>	<b>632 655</b>
Capital		63 264	63 264
Primes liées au capital		491 499	491 499
Gains ou pertes latents ou différés		(156 093)	(26 301)
Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente		(70 332)	11 998
Réserves de couverture de flux de trésorerie		(8 414)	267
Réserves de conversion		(77 347)	(38 566)
Réserves consolidées		55 686	(4 939)
Résultat de l'exercice - Part du Groupe		46 759	109 132
<b>Intérêts minoritaires</b>		<b>708 227</b>	<b>823 859</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS</b>		<b>7 926 705</b>	<b>10 072 939</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ AU 31 MARS 2009

Chiffres en k€	Notes	2008/2009	2007/2008	2007/2008 Pro forma*
+ Produits d'intérêts	20	441 268	224 841	607 025
- Charges d'intérêts	20	(329 944)	(170 535)	(466 399)
+ Commissions (Produits)	21	576 167	264 031	822 402
- Commissions (Charges)	21	(10 832)	(5 385)	(38 124)
+/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	22	4 088	(2 799)	(24 902)
+/- Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	23	9 955	35 973	40 859
+ Produits des autres activités	24	68 754	6 828	15 063
- Charges des autres activités	24	(6 618)	(3 220)	(7 069)
<b>Produit net bancaire</b>		<b>752 838</b>	<b>349 734</b>	<b>948 855</b>
- Charges générales d'exploitation	25	(576 596)	(240 218)	(771 771)
- Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	26	(17 872)	(8 883)	(21 089)
<b>Résultat brut d'exploitation</b>		<b>158 370</b>	<b>100 633</b>	<b>155 995</b>
- Coût du risque	27	(139 965)	(73 135)	(104 749)
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>18 405</b>	<b>27 498</b>	<b>51 246</b>
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	7	25 667	57 773	72 223
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	28	54 771	61 217	62 054
- Variations de valeurs des écarts d'acquisition		-		
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>98 843</b>	<b>146 488</b>	<b>185 523</b>
- Impôt sur les bénéfices	29	(22 792)	(20 538)	(23 836)
+/- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		-		
<b>Résultat net consolidé</b>		<b>76 051</b>	<b>125 950</b>	<b>161 686</b>
<b>INTÉRÊTS MINORITAIRES</b>		<b>29 292</b>	<b>16 818</b>	<b>42 076</b>
<b>RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE</b>		<b>46 759</b>	<b>109 132</b>	<b>119 610</b>

Résultat net - part du Groupe par action (en euros)	31	1,61	4,42
Résultat net - part du Groupe dilué par action (en euros)	31	1,61	4,42
Résultat net des activités poursuivies par action (en euros)		1,61	4,42
Résultat net dilué des activités poursuivies par action (en euros)		1,61	4,42

\* Informations financières consolidées pro forma présentées en application de l'Instruction N° 2007-05 du 2 octobre 2007 de l'Autorité des marchés financiers suite à la prise de contrôle du groupe Concordia BV par Paris Orléans au cours de l'exercice 2007/2008.

## ÉTAT DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS AU 31 MARS 2009

<i>Chiffres en k€</i>	<b>31/03/2009</b>	31/03/2008
Écarts actuariels	(73 890)	(5 690)
Variations de juste valeur des actifs disponibles à la vente	(190 009)	(128 191)
Intérêts de la dette subordonnée	-	(3 818)
Variations de valeur des instruments dérivés de couverture	(17 430)	823
Variations des écarts de conversion	(49 826)	(58 223)
Charge nette d'impôt	54 438	-
<b>Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres</b>	<b>(276 717)</b>	<b>(195 099)*</b>
Résultat de l'exercice	76 051	125 950
<b>Total des produits et charges comptabilisés sur l'exercice</b>	<b>(200 666)</b>	<b>(69 149)</b>
<i>Dont part du Groupe</i>	<i>(97 329)</i>	<i>4 050</i>
<i>Dont intérêts minoritaires</i>	<i>(103 337)</i>	<i>(73 199)</i>

\* Nets d'impôt.

## TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

	Capital et réserves liées			Gains/pertes latents ou différés (nets d'IS)				Résultat net part du Groupe	Capitaux propres part du Groupe	Capitaux propres part des minoritaires	Total capitaux propres consolidés	
	Capital au capital	Réserves liées	Titres auto-détenus	Réserves consolidées	liés aux écarts de conversion	liés à la réévaluation	Variations de valeur des instruments financiers					
						Actifs disponibles à la vente	Instruments dérivés de couverture					
<i>Chiffres en k€</i>												
<b>CAPITAUX PROPRES AU 31 MARS 2007</b>	<b>19 179</b>	<b>317 644</b>	<b>(2 274)</b>	<b>96 654</b>	<b>(6 314)</b>	-	<b>104 535</b>	<b>(556)</b>	<b>54 125</b>	<b>582 993</b>	<b>5 314</b>	<b>588 307</b>
Affectation du résultat	-	-	-	54 125	-	-	-	-	(54 125)	-	-	-
<b>CAPITAUX PROPRES AU 1<sup>ER</sup> AVRIL 2007</b>	<b>19 179</b>	<b>317 644</b>	<b>(2 274)</b>	<b>150 779</b>	<b>(6 314)</b>	-	<b>104 535</b>	<b>(556)</b>	-	<b>582 993</b>	<b>5 314</b>	<b>588 307</b>
Augmentation de capital	44 085	173 855	-	-	-	-	-	-	-	217 940	-	217 940
Élimination des titres autodétenus	-	-	(7 999)	-	-	-	(17 863)	-	-	(25 862)	(2 894)	(28 756)
Transactions dont le paiement est fondé sur des actions	-	-	-	(2 050)	-	-	-	-	-	(2 050)	(1 092)	(3 142)
Distribution 2008 au titre du résultat 2007	-	-	-	(12 252)	-	-	-	-	-	(12 252)	-	(12 252)
Effet des acquisitions et des cessions sur les intérêts minoritaires	-	-	-	(158 362)	-	-	-	-	-	(158 362)	-	(158 362)
<b>Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires</b>	<b>44 085</b>	<b>173 855</b>	<b>(7 999)</b>	<b>(172 664)</b>	-	-	<b>(17 863)</b>	-	-	<b>19 414</b>	<b>(3 986)</b>	<b>15 428</b>
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations affectant les capitaux propres	-	-	-	908	-	-	(74 815)	633	-	(73 274)	(18 959)	(92 233)
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations rapportées au résultat	-	-	-	27	-	-	(8 837)	(1)	-	(8 811)	(34 294)	(43 105)
Variation des écarts actuariels sur indemnités de fin de carrière	-	-	-	1 023	-	-	-	-	-	1 023	(6 712)	(5 689)
Intérêts sur dettes subordonnées à durée indéterminée	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3 818)	(3 818)
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	-	-	-	109 132	109 132	16 818	125 950
Changement de méthodes comptables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	(17 212)	(99)	-	2 964	(6)	-	(14 353)	829 397	815 044
Écarts de conversion et autres variations	-	-	-	42 473	(32 153)	-	6 014	197	-	16 531	40 099	56 630
<b>CAPITAUX PROPRES AU 31 MARS 2008</b>	<b>63 264</b>	<b>491 499</b>	<b>(10 273)</b>	<b>5 334</b>	<b>(38 566)</b>	-	<b>11 998</b>	<b>267</b>	<b>109 132</b>	<b>632 655</b>	<b>823 859</b>	<b>1 456 514</b>
Affectation du résultat	-	-	-	109 132	-	-	-	-	(109 132)	-	-	-
<b>CAPITAUX PROPRES AU 1<sup>ER</sup> AVRIL 2008</b>	<b>63 264</b>	<b>491 499</b>	<b>(10 273)</b>	<b>114 466</b>	<b>(38 566)</b>	-	<b>11 998</b>	<b>267</b>	-	<b>632 655</b>	<b>823 859</b>	<b>1 456 514</b>
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Élimination des titres autodétenus	-	-	(1 006)	-	-	-	-	-	-	(1 006)	-	(1 006)
Transactions dont le paiement est fondé sur des actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribution 2009 au titre du résultat 2008	-	-	-	(16 021)	-	-	-	-	-	(16 021)	(19 354)	(35 375)
Effet des acquisitions et des cessions sur les intérêts minoritaires	-	-	-	5 403	(14 428)	-	(4 321)	(1 260)	-	(14 605)	19 953	5 348
<b>Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1 006)</b>	<b>(10 618)</b>	<b>(14 428)</b>	-	<b>(4 321)</b>	<b>(1 260)</b>	-	<b>(31 632)</b>	<b>599</b>	<b>(31 033)</b>
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations affectant les capitaux propres	-	-	-	-	3 956	-	(103 483)	(8 757)	-	(108 284)	(85 224)	(193 508)
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations rapportées au résultat	-	-	-	-	-	-	11 995	-	-	11 995	11 247	23 242
Variation des écarts actuariels sur indemnités de fin de carrière	-	-	-	(29 391)	-	-	-	-	-	(29 391)	(25 208)	(54 599)
Intérêts sur dettes subordonnées à durée indéterminée	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12 130)	(12 130)
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	-	-	-	46 759	46 759	29 292	76 051
Changement de méthodes comptables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de périmètre	-	-	-	(467)	2 308	-	363	207	-	2 411	(1 071)	1 340
Écarts de conversion et autres variations	-	-	-	(7 026)	(30 616)	-	13 116	1 129	-	(23 397)	(33 138)	(56 535)
<b>CAPITAUX PROPRES AU 31 MARS 2009</b>	<b>63 264</b>	<b>491 499</b>	<b>(11 279)</b>	<b>66 965</b>	<b>(77 347)</b>	-	<b>(70 332)</b>	<b>(8 414)</b>	<b>46 759</b>	<b>501 114</b>	<b>708 227</b>	<b>1 209 342</b>

## TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
<b>Résultat après impôt</b>	<b>76 051</b>	<b>125 950</b>
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	19 828	5 009
- Dépréciations des écarts d'acquisition et des autres immobilisations	-	-
+/- Dotations nettes aux provisions	6 436	(241)
+/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	(25 667)	(34 498)
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	103 498	(4 013)
+/- (Produits)/charges des activités de financement	9 816	3 487
- Gain sur reclassement de dettes subordonnées en capitaux propres	(53 527)	-
+/- Autres mouvements	2 570	(3 818)
Impôts non décaissés	(29 197)	(14 231)
<b>Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements</b>	<b>109 808</b>	<b>77 645</b>
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit	81 998	(2 084 391)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	384 708	746 938
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	43 246	56 088
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	(113 593)	54 100
<b>Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles</b>	<b>396 359</b>	<b>(1 227 265)</b>
<b>Total Flux nets de trésorerie générés par l'activité opérationnelle (A)</b>	<b>506 167</b>	<b>(1 149 621)</b>
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	244 504	715 746
+/- Flux liés aux immeubles de placement	-	350
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	(45 536)	(1 960)
<b>Total Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)</b>	<b>198 968</b>	<b>714 136</b>
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(35 070)	(131 292)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	15 234	122 893
<b>Total Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement (C)</b>	<b>(19 836)</b>	<b>(8 399)</b>
<b>Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (D)</b>	<b>116</b>	<b>(168)</b>
<b>Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B + C + D)</b>	<b>685 415</b>	<b>(444 052)</b>
Entrée de périmètre	71	921 865
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>461 652</b>	<b>(16 161)</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	35 904	-
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	425 748	(16 161)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>1 147 138</b>	<b>461 652</b>
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	744 730	35 904
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	402 408	425 748
<b>VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE</b>	<b>685 415</b>	<b>(444 052)</b>



## ANNEXE

### Première partie : Faits caractéristiques de l'exercice

L'exercice 2008/2009 a présenté une situation contrastée d'une part entre son premier et son second semestre, et d'autre part selon les différentes activités.

Les activités bancaires, en particulier la Banque de financement et d'investissement, ont été affectées par la situation de *credit crunch* du secteur financier, et la récession économique généralisée dans les pays économiquement les plus développés. Malgré cet environnement particulièrement défavorable, les revenus sont demeurés satisfaisants. La diminution de l'activité de conseil en fusions et acquisitions, principalement en Europe, a été partiellement compensée par les performances obtenues sur les marchés émergents et dans le conseil en restructuration de dettes. Le coût du risque afférent aux activités bancaires a atteint 132,7m€ sur l'exercice, dont 37m€ de provisions collectives non affectées et 29m€ relatifs à l'exposition sur Lehman Brothers. Le solde se répartit entre des dépréciations constatées sur les produits structurés, sur les prêts accordés dans le cadre de montages de type LBO ou dans les secteurs immobilier et des ressources minières.

Par ailleurs, le secteur Banque de financement et d'investissement a bénéficié d'un produit non récurrent provenant du reclassement d'une dette subordonnée en capitaux propres, avec un impact net de 54,2m€ sur le compte de résultat consolidé.

Quant à l'activité de capital investissement, la cession en mai 2008 de la participation de 40 % détenue dans le centre commercial Manufaktura de Lodz en Pologne a constitué le fait majeur de l'exercice. Cette opération a permis de constater une plus-value part du Groupe de 50,3m€ sur la période. Sur le plan des investissements, après un rythme demeuré soutenu sur les premiers mois de l'exercice, un fort ralentissement a été opéré par la suite tant en termes de montants investis qu'en nombre de dossiers dans lesquels le Groupe a pris des intérêts.

Dans le cadre de l'élaboration de ses comptes annuels, le Groupe a décidé d'appliquer l'amendement d'IAS 39 adopté par la Commission européenne le 15 octobre 2008. Cela a permis d'effectuer à la date du 1<sup>er</sup> juillet 2008 un reclassement à hauteur de 437,5m€ d'actifs financiers disponibles à la vente dans la catégorie des prêts et créances, ces actifs intégrant déjà à cette date une moins-value latente brute de 15,2m€. Ce reclassement n'a donné lieu à aucune incidence sur le compte de résultat de la période.

### Deuxième partie : Base de préparation des états financiers

#### A. Informations relatives à l'entreprise

Les états financiers consolidés de l'exercice 2008/2009 du groupe Paris Orléans sont présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur à la date d'arrêté, tel qu'adopté au sein de l'Union européenne par le règlement CE n° 1606/2002.

Ils couvrent la période allant du 1<sup>er</sup> avril 2008 au 31 mars 2009 et sont préparés, sauf indication contraire, en milliers d'euros (k€). Pour le compte de résultat de l'exercice précédent, le groupe Paris Orléans a consolidé les comptes de Concordia BV par mise en équivalence du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 20 novembre 2007, puis par intégration globale à compter du 21 novembre 2007. En outre, un compte de résultat pro forma relatif à l'exercice

2007/2008 est présenté. Il a été établi en retenant l'hypothèse d'une prise de contrôle du sous-groupe Concordia BV effectuée au 1<sup>er</sup> avril 2007.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire le 30 juin 2009.

La société mère du Groupe est Paris Orléans S.A., société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance dont le siège social était sis au 31 mars 2009 à l'adresse suivante : 23 bis, avenue de Messine 75008 Paris (302 519 228 RCS Paris). La société est cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment B).

## B. Principes généraux

En l'absence de modèle d'états de synthèse bancaires imposés par le référentiel IFRS, le format des états de synthèse utilisé est conforme au format proposé par la recommandation n° 2004-R03 du 27 octobre 2004 de l'organisme français de normalisation comptable, le Conseil National de la Comptabilité.

Le Groupe applique l'ensemble des normes IAS (International Accounting Standards) / IFRS (International Financial and Reporting Standards) ainsi que leurs interprétations adoptées à la date d'arrêtés des comptes consolidés.

La convention du coût historique constitue la base d'évaluation retenue dans les comptes consolidés, à l'exception de certaines catégories d'actifs et de passifs conformément aux règles édictées par les normes IFRS.

La présente annexe a été établie en tenant compte de l'intelligibilité, de la pertinence, de la fiabilité, de la comparabilité et de la matérialité des informations fournies.

## C. Nouvelle norme appliquée par le Groupe

Le 15 octobre 2008, l'Union européenne a adopté les amendements des normes IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » et IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir ».

Cet amendement de la norme IAS 39 offre la faculté, dans certaines conditions, de reclasser des actifs financiers non dérivés :

- de la catégorie « actifs financiers à la juste valeur par résultat » vers d'autres catégories ;

- de la catégorie « actifs financiers disponibles à la vente » vers « prêts et créances ».

L'amendement de la norme IFRS 7 requiert la présentation de nouvelles informations relatives aux transferts visés par ces modifications.

Le Groupe a utilisé la faculté de reclassement offerte par la norme IAS 39 à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2008. L'incidence de ces amendements est décrite dans la note 3.

## D. Norme non anticipée

La norme IFRS 8 qui a été adoptée dans le règlement CE n° 1358/2007 du 21 novembre 2007 et qui est applicable pour les exercices commençant le

1<sup>er</sup> juillet 2009 n'a pas fait l'objet d'une application anticipée pour cet exercice.

## Troisième partie : Règles et méthodes comptables

### A. Méthodes de consolidation

#### 1. Date d'arrêtés des comptes des sociétés ou sous-groupes consolidés

La société Paris Orléans et ses filiales, à l'exception de celles citées ci-après, sont consolidées sur la base d'un arrêté annuel (ou d'une situation) au 31 mars 2009. Francarep Inc, Les Domaines Barons de Rothschild (DBR), Continuation Investments NV (CINV), Rivoli Participation, le sous-groupe Rothschild & Cie Banque, SCS Holding, NM Rothschild & Sons (Mexico) SA de CV, Rothschild Mexico Guernsey Ltd le sont sur la base de comptes arrêtés au 31 décembre 2008.

Dans l'éventualité où un événement ayant une incidence significative sur les comptes consolidés interviendrait entre la date d'arrêtés de la situation comptable de la filiale et le 31 mars 2009, celui-ci serait pris en compte dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans au 31 mars 2009.

## 2. Principes de consolidation

Les états financiers du Groupe sont établis au 31 mars 2009 et consolident les états financiers de la société et de ses filiales.

### Filiales

Les filiales sont toutes les entités (y compris les entités *ad hoc*) dont le Groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages de leurs activités. Ce pouvoir résulte de la détention de plus de la moitié des droits de vote.

Pour qualifier le contrôle, les droits de vote potentiels actuellement exerçables ou convertibles sont pris en compte. Les filiales sont intégrées globalement à compter de la date où le Groupe en acquiert le contrôle et cesse de l'être le jour où le contrôle cesse.

Le Groupe utilise la méthode du coût d'acquisition pour comptabiliser l'entrée de la filiale dans le périmètre. Le coût d'acquisition est évalué comme le total des justes valeurs, à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise auxquels s'ajoutent tous les coûts directement attribuables à ce regroupement d'entreprises. L'écart positif entre le coût d'acquisition de l'entité et la quote-part acquise de l'actif net ainsi réévalué est inscrit à l'actif du bilan consolidé en écart d'acquisition. Toutes les opérations intra-groupes, soldes et profits et pertes latents entre entités du Groupe sont éliminés lors de la consolidation. Une revue des règles et méthodes comptables utilisées par les filiales dans les états financiers remontés pour la consolidation est effectuée afin de s'assurer que celles-ci sont conformes à celles du Groupe.

Les états financiers des filiales du Groupe sont établis soit à la date de clôture de la société mère soit à une date qui ne lui est pas antérieure de plus de trois mois. Ils sont ajustés de toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

### Entreprises associées

Une entreprise associée est une entité au sein de laquelle le Groupe exerce une influence notable, mais non le contrôle, sur les décisions de politique opérationnelle et de gestion financière. C'est généralement le cas lorsque le Groupe détient une participation supérieure à 20 %, mais inférieure ou égale à 50 % des droits de vote.

Les investissements du Groupe dans des entreprises associées font initialement l'objet d'une comptabilisation au coût. Ils sont ensuite augmentés ou diminués de la part du Groupe dans le résultat après acquisition ou par d'autres mouvements directement reflétés dans les capitaux propres de l'entreprise associée (méthode de la mise en équivalence). Lorsque la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans cette entreprise associée, le Groupe cesse de comptabiliser les pertes ultérieures, sauf s'il encourt des obligations ou a effectué des paiements pour le compte de l'entreprise associée. L'écart d'acquisition généré lors de l'acquisition d'une entreprise associée est inclus dans le coût de l'investissement (après déduction du cumul des pertes de valeur le cas échéant).

La quote-part du Groupe dans le résultat après impôt d'entreprises associées est calculée d'après des états financiers établis à une date qui n'est pas antérieure de plus de trois mois à la date du bilan consolidé. Ils sont ajustés de toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

### Coentreprises

Les coentreprises, dans lesquelles le Groupe a conclu un accord contractuel avec une ou plusieurs parties en vue d'entreprendre des activités en commun, peuvent prendre la forme d'une entité contrôlée conjointement ou d'une activité contrôlée conjointement.

Une entité contrôlée conjointement est une coentreprise qui implique la création d'une entité dans laquelle chaque coentrepreneur détient une participation. Les entités contrôlées conjointement sont consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

Les activités contrôlées conjointement sont les coentreprises qui impliquent l'utilisation des actifs et d'autres ressources des coentrepreneurs eux-mêmes plutôt que la création d'une entité. Elles sont mises en équivalence.

Certaines des coentreprises sont des SCS (Sociétés en Commandite Simple). Le pourcentage d'intérêts figurant dans les comptes consolidés est calculé conformément aux dispositions statutaires applicables aux SCS.

### 3. Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition prévue par la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise nouvellement acquise, les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entité acquise sont évalués à leur juste valeur conformément aux prescriptions des normes IFRS. Les écarts d'évaluation dégagés à cette occasion sont comptabilisés dans les actifs et passifs concernés, y compris pour la part des minoritaires. L'écart résiduel représentatif de la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'acquéreur dans les actifs nets évalués à leur juste valeur, est comptabilisé en écart d'acquisition.

L'écart négatif est comptabilisé immédiatement en résultat.

L'écart positif dégagé lors de l'acquisition d'une entreprise est présenté au bilan sur une ligne distincte. Il n'est pas amorti et fait l'objet d'un test de

dépréciation au moins une fois par an (« impairment ») conformément aux dispositions de la norme IAS 36 telles que présentées au paragraphe « Dépréciation d'actifs » de la présente note.

Dans le cas d'une augmentation du pourcentage d'intérêt du Groupe dans une entité déjà contrôlée de manière exclusive, l'écart entre le coût d'acquisition de la quote-part supplémentaire d'intérêt et la quote-part acquise de l'actif net de l'entité à cette date est enregistré dans les Réserves consolidées. De la même manière, une baisse du pourcentage d'intérêt du Groupe dans une entité restant contrôlée de manière exclusive est traitée comptablement comme une opération de capitaux propres.

Le résultat des filiales acquises ou cédées au cours de l'exercice est inclus dans le compte de résultat consolidé depuis la date d'acquisition ou jusqu'à la date de cession.

### 4. Engagement de rachat accordé à des actionnaires minoritaires de filiales consolidées en intégration globale

Le Groupe a consenti à des actionnaires minoritaires d'une filiale du Groupe consolidée par intégration globale un engagement de rachat de leur participation. Cet engagement de rachat correspond pour le Groupe à un engagement optionnel (vente d'option de vente).

Cet engagement est traité comptablement comme suit:

En application des dispositions de la norme IAS 32, le Groupe a enregistré un passif financier au titre de l'option de vente concédée aux actionnaires minoritaires de l'entité contrôlée de manière exclusive. Ce passif est comptabilisé initialement pour la valeur du prix d'exercice estimé des options de vente dans la rubrique Passifs divers.

L'obligation d'enregistrer un passif alors même que les options de vente ne sont pas exercées conduit, par cohérence, à retenir le même traitement comptable

que celui appliqué aux transactions relatives aux intérêts minoritaires. En conséquence, la contrepartie de ce passif est enregistrée en diminution des Intérêts minoritaires sous-jacents aux options et pour le solde en diminution des Réserves consolidées, part du Groupe.

Si le rachat est effectué, le passif est dénoué par le décaissement de trésorerie lié à l'acquisition des intérêts des minoritaires dans la filiale concernée. En revanche, à l'échéance de l'engagement, si le rachat n'est pas effectué, le passif est annulé, en contrepartie des Intérêts minoritaires et des Réserves consolidées, part du Groupe.

Tant que les options ne sont pas exercées, les résultats afférents aux intérêts minoritaires faisant l'objet d'options de vente sont présentés dans la rubrique Intérêts minoritaires au compte de résultat consolidé.

## 5. Information sectorielle

Dans le cadre de l'application de la norme IAS 14 « Information sectorielle », le Groupe a retenu les secteurs d'information suivants :

Secteur de premier niveau : distinction entre trois activités exercées au sein du Groupe : Banque de financement et d'investissement, Banque privée et gestion d'actifs et Capital Investissement;

Secteur de deuxième niveau : ventilation géographique de l'activité. En ce qui concerne la ventilation géographique des activités, les zones retenues sont :

la France, le Royaume-Uni et îles Anglo-Normandes, la Suisse, l'Amérique du Nord, l'Asie et l'Australie et les autres pays d'Europe.

Les résultats sectoriels sont présentés en tenant compte de l'effet des transactions internes au Groupe tandis que les actifs et passifs sectoriels sont présentés après élimination de l'effet des transactions internes au Groupe. La ventilation par secteur géographique est basée sur la zone géographique de la société qui enregistre le produit ou qui est détentrice de l'actif.

## B. Principes comptables et méthodes d'évaluation

### 1. Résumé des jugements et estimations significatifs

Pour préparer des états financiers conformes aux méthodes comptables du Groupe, le management a été conduit à faire des hypothèses et à procéder à des estimations qui affectent la valeur comptable d'éléments d'actif et de passif, de charges et de produits. À chaque arrêté comptable, le groupe Paris Orléans tire ainsi les conclusions de ses

expériences passées et de l'ensemble des facteurs pertinents au regard de son activité.

Les principales incidences des estimations et hypothèses apparaissent au niveau des écarts d'acquisition, des actifs financiers disponibles à la vente et du coût du risque.

### 2. Opérations de change

Les états financiers consolidés sont présentés en euros, monnaie fonctionnelle de la société et de présentation des comptes du Groupe. Les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités du Groupe sont évalués dans leur monnaie fonctionnelle. La monnaie fonctionnelle est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel opère l'entité.

Le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie générés par les entités étrangères sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe au cours de change moyen de la période si ce cours est une approximation raisonnable des cours de change en vigueur aux dates de transaction. Leur bilan est converti au cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change provenant de la conversion de l'investissement net dans les filiales des entreprises associées et des coentreprises étrangères sont comptabilisées en capitaux propres. Lors de la décomptabilisation d'une entité étrangère, les écarts de conversion y afférents sont enregistrés au compte de résultat comme un composant de la plus ou moins-value de cession.

Les transactions en devises sont comptabilisées au cours de change en vigueur à la date de la transaction. Les profits et les pertes résultant du règlement de ces transactions et de la conversion au cours de change de clôture d'éléments monétaires libellés en devises sont comptabilisés au compte de résultat, sauf lorsqu'ils sont comptabilisés en capitaux propres au titre d'opérations de couverture de flux de trésorerie.

Les écarts de conversion sur actifs financiers évalués à la juste valeur par le compte de résultat sont présentés comme un élément de l'écart de juste valeur au compte de résultat. En l'absence de relation de couverture, les écarts de conversion sur actifs financiers classés comme étant disponibles à la vente sont enregistrés dans le poste Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente dans les capitaux propres.

L'écart d'acquisition et les ajustements de juste valeur résultant de l'acquisition d'une entité étrangère sont traités comme faisant partie des actifs et des passifs de l'entité acquise et convertis au cours de clôture.

### 3. Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

#### Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont négociés dans le cadre de portefeuilles de transaction ou dans le cadre de la gestion des risques.

Les instruments dérivés utilisés dans le cadre de la gestion des risques sont comptabilisés comme instruments de couverture lorsqu'ils sont qualifiés au regard de la norme IAS 39.

Les instruments dérivés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur et sont ensuite mesurés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant enregistrées au compte de résultat. S'il existe une relation de couverture désignée entre un instrument de couverture et un élément couvert, la comptabilisation du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture et sur l'instrument couvert doit suivre les modalités définies par la norme IAS 39 en fonction de la relation de couverture.

#### Dérivés incorporés

Certains contrats hybrides contiennent à la fois un composant dérivé et un composant non dérivé.

Dans ce cas, le composant dérivé est qualifié de dérivé incorporé. Si les caractéristiques économiques et les risques des dérivés incorporés ne sont pas en étroite corrélation avec ceux du contrat concerné, et si le contrat hybride lui-même n'est pas comptabilisé à sa juste valeur par le compte de résultat, le dérivé incorporé est séparé et comptabilisé à sa juste valeur ; les gains et pertes étant comptabilisés au compte de résultat.

Le Groupe détient des CDOs (*Collateralised debt obligations*) qui sont des titres à revenus fixes considérés comme des instruments hybrides se décomposant en un contrat hôte, la partie dette de l'instrument, et un dérivé incorporé qui prend la forme d'un dérivé de crédit. Les variations de juste valeur des dérivés de crédit incorporés aux CDOs sont comptabilisées au compte de résultat dans les Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat.

#### Comptabilité de couverture

Le Groupe peut appliquer soit la comptabilité de couverture de juste valeur, soit la comptabilité de couverture de flux de trésorerie, soit la couverture

d'investissements nets lorsque des opérations répondent aux critères de traitement comptable de la couverture tels que définis par IAS 39. À l'initiation de la couverture, le Groupe évalue si les dérivés de couverture répondent aux critères d'efficacité d'IAS 39 en comparant les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie des instruments avec ceux des éléments couverts. Ensuite le Groupe documente la relation entre l'instrument de couverture et l'élément couvert. Il enregistre également ses objectifs de gestion des risques, sa stratégie pour entreprendre l'opération de couverture et les méthodes adoptées pour évaluer l'efficacité de la relation de couverture.

Après la mise en place de la couverture, l'efficacité est testée en permanence. La comptabilité de couverture cesse lorsqu'il est démontré qu'un dérivé n'est plus efficace, ou lorsque le dérivé ou l'élément couvert est décomptabilisé, ou lorsque la transaction prévue n'est plus attendue.

#### Comptabilité de couverture de juste valeur

Les variations de juste valeur des dérivés de couverture sont comptabilisées au compte de résultat, tout comme les variations de juste valeur de l'élément couvert attribuables au risque couvert.

Si la couverture ne répond plus aux critères de la comptabilité de couverture, la différence entre la valeur comptabilisée de l'élément couvert à la fin de la relation de couverture et la valeur à laquelle elle aurait été comptabilisée si la couverture n'avait jamais existé est amortie sur la période restante jusqu'à la maturité de l'élément couvert. L'élément couvert est alors comptabilisé en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Si l'élément couvert est un actif financier disponible à la vente, l'ajustement est maintenu en capitaux propres jusqu'à la cession du titre concerné.

#### Comptabilité de couverture de flux de trésorerie

Les variations de juste valeur de la partie efficace des instruments dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie sont prises en compte dans les capitaux propres. Le gain ou la perte lié à la partie non efficace de la couverture est comptabilisé au compte de résultat.



Les montants cumulés dans les capitaux propres sont transférés au compte de résultat lorsque l'élément couvert a un impact sur le compte de résultat.

Lorsqu'on cesse de pratiquer la comptabilité de couverture, tout gain ou perte cumulé en capitaux propres demeure en capitaux propres et n'est comptabilisé dans le compte de résultat que lorsque l'opération prévue y est aussi comptabilisée. Dès lors que l'opération prévue n'est plus attendue, le solde cumulé dans les capitaux propres est immédiatement transféré au compte de résultat.

### Couverture d'investissements nets

Les couvertures des investissements nets à l'étranger sont comptabilisées de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie.

Tout gain ou perte sur l'instrument de couverture relatif à la partie efficace de la couverture est comptabilisé dans les capitaux propres ; le gain ou la perte lié à la partie inefficace est immédiatement comptabilisé au compte de résultat. Les gains et pertes cumulés inscrits en capitaux propres sont comptabilisés au compte de résultat à la date de cession de l'investissement en devises.

## 4. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

Les gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat naissent des variations de juste valeur des actifs financiers détenus à des

fins de transaction et d'actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

## 5. Produits d'honoraires et de commissions

Le Groupe perçoit des honoraires et des commissions pour les services fournis à ses clients. Les produits d'honoraires pour services de conseil et autres se subdivisent en deux grandes catégories : les honoraires perçus pour services fournis *pro rata temporis* qui sont comptabilisés au cours de la période pendant laquelle les services sont fournis et les honoraires perçus à la réalisation d'un acte significatif ou à la survenance d'un événement, tel que la réalisation d'une transaction. Ces derniers sont comptabilisés lorsque l'acte s'est réalisé ou lorsque l'événement est survenu.

Les honoraires et les commissions faisant partie intégrante d'un prêt et les commissions d'engagement

sur prêts susceptibles de faire l'objet de tirages sont étalés (ainsi que les éventuels coûts directs associés) et comptabilisés sur l'ensemble de la durée du prêt par le biais d'un ajustement du taux d'intérêt effectif.

Les commissions de portefeuille et autres commissions de gestion sont comptabilisées d'après les contrats de service applicables. Les commissions de gestion d'actifs liées aux fonds d'investissement sont comptabilisées au cours de la période de fourniture du service. Le même principe est appliqué aux produits générés par les services de gestion de patrimoine, de prévision financière et de dépôt fournis de manière continue sur une longue période.

## 6. Produits et charges d'intérêts

Les produits et charges d'intérêts représentent l'ensemble des intérêts découlant d'activités bancaires, y compris les activités d'octroi de prêts et de collecte de dépôts ainsi que des intérêts relatifs aux opérations de couverture et des intérêts sur dettes représentées par un titre. Les intérêts de tous les instruments financiers, à l'exception de ceux qui sont classés comme étant détenus à des fins de transaction ou qui sont reconnus à leur juste valeur par le biais du compte de résultat sont comptabilisés au compte de résultat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux d'actualisation qui permet d'égaliser les flux de trésorerie futurs estimés d'un instrument financier à sa valeur comptable. Il sert à calculer le coût amorti d'un actif ou d'un passif financier et à rattacher les intérêts à la période concernée (généralement la durée de vie attendue de l'instrument). Pour calculer le taux d'intérêt effectif, le Groupe prend en considération toutes les modalités contractuelles de l'instrument financier (par exemple, options de remboursement anticipé) mais ne tient pas compte des pertes sur crédit futures. Le calcul inclut l'intégralité des primes ou décotes payées ainsi que toutes les commissions et les coûts de transaction qui font partie intégrante du prêt ou de l'emprunt.



## 7. Actifs et passifs financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés à la date de négociation et décomptabilisés soit à la date de la vente, le cas échéant, soit à la date de maturité ou de remboursement.

Lors de la comptabilisation initiale, la norme IAS 39 exige que les actifs financiers soient classés dans les catégories suivantes : actifs financiers à la juste valeur par résultat, prêts et créances, actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ou actifs financiers disponibles à la vente. Le Groupe ne détient pas d'actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance.

### Actifs financiers à la juste valeur par résultat

Cette catégorie comprend les actifs financiers détenus en portefeuille de transaction (c'est-à-dire ceux principalement acquis dans le but d'être revendus à court terme), les dérivés qui ne sont pas considérés comme instruments de couverture et tous autres actifs financiers enregistrés à leur juste valeur par le compte de résultat à l'origine.

Ces actifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, avec une comptabilisation immédiate des frais d'opération au compte de résultat et sont ensuite évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes résultant des variations de juste valeur sont comptabilisés au compte de résultat en tant que Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les produits d'intérêts et les dividendes des actifs financiers à la juste valeur par résultat sont enregistrés dans la rubrique Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les pertes et les gains résultant de la décomptabilisation de tels instruments sont également enregistrés dans la rubrique Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat.

### Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts destinés à être cédés à court terme sont reclassés en Actifs financiers à la juste valeur par résultat.

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris tous les coûts de transaction, et sont ensuite évalués au coût amorti en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Les gains et les pertes relatifs à des prêts et créances ayant fait l'objet d'une décomptabilisation sont enregistrés en Produits des autres activités.

### Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les actifs financiers non dérivés qui sont soit considérés comme disponibles à la vente lors de leur comptabilisation initiale, soit ne sont pas classés dans les catégories décrites ci-dessus. Ils sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris les coûts d'acquisition directs et cumulés, et ils sont ensuite réévalués à leur juste valeur. Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les prêts et titres de dettes qui ne satisfont pas aux critères de classification des prêts et créances alors qu'ils sont cotés sur un marché actif.

Les gains et les pertes résultant des variations de juste valeur d'actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés en capitaux propres jusqu'à ce que ces actifs soient cédés. Le gain ou la perte cumulé est alors transféré au compte de résultat. Les intérêts (déterminés en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif), les dépréciations durables et les écarts de conversion sur les éléments monétaires sont comptabilisés au compte de résultat à mesure qu'ils sont générés. Les dividendes sur les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés au compte de résultat lorsque le droit du Groupe d'encaisser le dividende a été établi.

## ***8. Reclassement d'actifs financiers***

Lorsqu'un actif financier à revenus fixes ou déterminables, initialement enregistré dans la catégorie des Actifs financiers disponibles à la vente n'est plus, postérieurement à son acquisition, négociable sur un marché actif et que le Groupe a désormais l'intention et la capacité de le détenir dans un avenir prévisible ou jusqu'à son échéance, alors cet actif financier peut être reclassé dans la catégorie des Prêts et créances sous réserve du respect des critères d'éligibilité propres à celle-ci. Les actifs financiers ainsi reclassés sont transférés dans leur nouvelle catégorie à leur juste

valeur à la date de reclassement et sont ensuite évalués conformément aux dispositions applicables à cette nouvelle catégorie.

S'il existe une indication objective de dépréciation résultant d'un événement survenu après le reclassement des actifs financiers considérés et que cet événement a une incidence négative sur les flux de trésorerie futurs initialement attendus, une dépréciation de l'actif concerné est alors enregistrée en coût du risque au compte de résultat.

## ***9. Détermination de la juste valeur***

La juste valeur 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. Pour les instruments financiers enregistrés à la juste valeur, le prix ou les taux de marché sont utilisés pour déterminer la juste valeur en présence d'un marché actif (tel qu'un marché organisé), de telle sorte que la meilleure approche de la juste valeur d'un instrument financier est son prix de transaction.

Cependant, les prix de marché ne sont pas toujours disponibles pour certains actifs détenus ou passifs émis par le Groupe. En l'absence de cotation ou de taux disponibles sur un marché actif, les justes valeurs sont déterminées par des techniques d'actualisation ou d'autres techniques d'évaluation, utilisant des paramètres basés sur des conditions de marché existant à la date d'arrêt. Les évaluations peuvent être issues de cotations provenant de différentes sources. Lorsqu'un marché est considéré comme non liquide, le prix de cotation n'est pas considéré comme étant le prix de transaction à la clôture.

La juste valeur des participations cotées sur des marchés actifs est basée sur les cours acheteurs à la clôture. Pour les autres actifs financiers, le Groupe

définit la juste valeur en appliquant des techniques de valorisation appropriées. Celles-ci comprennent l'utilisation de transactions récentes dans des conditions normales de concurrence, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, des modèles de valorisation des options et d'autres méthodes d'évaluation couramment utilisées par les acteurs du marché. Pour les titres non cotés de l'activité de Capital Investissement, une approche multicritère, qui tient compte de l'expérience des chargés d'investissement en matière de valorisation d'entreprises non cotées, est retenue.

Des techniques d'évaluation sont généralement appliquées pour les instruments dérivés de gré à gré, les titres de dette et de propriété non cotés. Les techniques et les modèles d'évaluation appliqués le plus souvent sont des méthodes d'actualisation de flux de trésorerie et des modèles d'évaluation des options. Les valeurs déterminées à la suite de l'application de ces techniques sont affectées de manière significative par le choix du modèle d'évaluation utilisé et les hypothèses faites sur les variables à retenir telles que les montants et la date de règlement des flux de trésorerie à venir, les taux d'actualisation, la volatilité et la solvabilité.

## ***10. Dettes financières***

À l'exception des instruments dérivés, qui sont classés à la juste valeur par le compte de résultat dès leur

comptabilisation initiale, toutes les dettes financières sont comptabilisées au coût amorti.

## 11. Contrats de garantie financière

Un contrat de garantie financière est un contrat qui impose à l'émetteur d'effectuer des paiements spécifiés pour rembourser le titulaire d'une perte, que celui-ci encourt en raison de la défaillance d'un débiteur spécifié à effectuer des paiements à l'échéance prévue aux termes d'un instrument d'emprunt. La comptabilisation initiale des passifs

liés à une garantie financière s'effectue à la juste valeur et la juste valeur initiale est amortie sur la durée de vie de la garantie. Les passifs liés à des garanties sont ensuite comptabilisés au coût amorti ou bien, si elle est plus élevée, à la valeur actualisée de tout paiement attendu (lorsqu'un paiement dans le cadre de la garantie est devenu probable).

## 12. Décomptabilisation

Le Groupe décomptabilise un actif financier du bilan lorsque :

- les droits contractuels sur les flux de trésorerie liés à l'actif financier arrivent à expiration ; ou
- il transfère l'actif financier, y compris la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif ; ou

- il transfère l'actif financier, en ne conservant ni ne transférant la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif, et en conservant plus le contrôle de l'actif concerné.

Dans le cas d'opérations de vente suivies d'un rachat immédiat, le Groupe considère qu'il conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif financier et ne le décomptabilise pas.

## 13. Opérations de titrisation

Le Groupe a émis des titres de dettes ou conclu des accords de financement avec des prêteurs en vue de financer des actifs financiers spécifiques.

En général, tant les actifs que les passifs liés résultant de ces transactions continuent à être présentés dans le bilan du Groupe. Cependant, lorsque les risques et les avantages associés aux instruments financiers ont été transférés à un tiers, les actifs et les passifs sont partiellement ou intégralement décomptabilisés.

Les participations dans des actifs financiers titrisés peuvent être conservées ou prises sous la forme de dettes seniors ou subordonnées ou sous la forme d'autres participations résiduelles. Ces participations conservées sont généralement comptabilisées en tant qu'actifs financiers disponibles à la vente.

## 14. Dépréciation des actifs financiers

Les actifs comptabilisés à leur coût amorti sont évalués à chaque clôture afin de déterminer s'il y a des indications objectives de dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers.

Des dépréciations sont appliquées si deux conditions sont réunies.

Premièrement, il doit y avoir une indication objective de la perte de valeur résultant d'un ou de plusieurs événements qui se sont produits après la comptabilisation initiale de l'actif (un « événement générateur de pertes »).

Deuxièmement, cet événement générateur de pertes doit avoir une incidence sur les flux de trésorerie futurs

attendus de l'actif financier ou du groupe d'actifs financiers qui peut être évaluée de manière fiable. Une preuve objective de la dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers consiste en des données observables sur les événements générateurs de pertes ci-après :

- difficultés financières significatives de l'émetteur ;
- octroi à l'emprunteur, pour des raisons économiques ou juridiques liées aux difficultés financières de l'emprunteur, d'une facilité que le prêteur n'envisagerait pas dans d'autres cas ;
- s'il devient probable que l'emprunteur fera faillite ou subira un autre type de restructuration financière.

## Dépréciation des prêts et créances

Le Groupe commence par évaluer s'il existe une indication objective de dépréciation : individuellement pour les actifs financiers qui sont significatifs, et individuellement ou collectivement pour les actifs financiers qui ne sont pas significatifs pris individuellement. Les dépréciations sont calculées globalement pour toutes les pertes sur prêts qui font l'objet d'une évaluation individuelle de perte de valeur, lorsque ces pertes ont été encourues, mais non encore identifiées. L'évaluation collective est aussi utilisée pour des groupes de prêts homogènes qui ne sont pas considérés comme étant significatifs individuellement. S'il n'existe pas de preuve objective de perte de valeur pour un actif financier évalué individuellement, il est inclus dans une évaluation collective de perte de valeur avec d'autres actifs qui présentent des caractéristiques de risque similaires.

S'il y a une preuve objective de perte de valeur, le montant de la perte est mesuré par la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs attendus actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier. Le montant comptabilisé de l'actif est réduit par l'utilisation d'un compte de dépréciation. Le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat.

Le calcul de la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs estimés pour un actif financier reflète les flux de trésorerie qui peuvent résulter des paiements d'intérêts prévus, des remboursements du principal ou d'autres paiements exigibles, y compris la liquidation du bien affecté en garantie, s'il est disponible. Pour l'estimation de ces flux de trésorerie, la direction émet des jugements sur la situation financière de la contrepartie et sur la valeur de tout bien donné en garantie ou toute garantie en faveur du Groupe. Chaque actif déprécié est évalué sur la base de ses caractéristiques, et le comité de crédit compétent examine la stratégie de réalisation et évalue les flux de trésorerie considérés comme recouvrables. La méthodologie et les hypothèses adoptées pour évaluer à la fois le montant et l'occurrence des flux de trésorerie futurs sont révisées régulièrement pour atténuer les différences entre les estimations de pertes et les pertes effectivement subies.

Les dépréciations pour risque de crédit évaluées collectivement couvrent les pertes de crédit inhérentes aux portefeuilles de créances dont les caractéristiques économiques sont similaires, lorsqu'il y a des preuves objectives qu'ils contiennent des créances qui ont subi une dépréciation, mais dont l'élément individuel déprécié ne peut pas encore être identifié. Pour les besoins d'une évaluation collective de la perte de

valeur, les actifs financiers sont regroupés sur la base de caractéristiques de risques de crédit similaires. Les flux de trésorerie futurs sont évalués sur la base des pertes historiques subies. Ces estimations font l'objet de révisions périodiques et sont ajustées pour refléter les effets de conditions actuelles qui n'ont pas affecté la période sur laquelle les pertes historiques subies sont basées et pour gommer les effets des conditions en vigueur durant la période historique qui n'existent pas actuellement.

La précision des dépréciations comptabilisées dépend de la précision des estimations faites par le Groupe sur les flux de trésorerie futurs pour les dépréciations évaluées individuellement et pour un type de contrepartie spécifique et des hypothèses et paramètres adoptés dans le modèle, pour déterminer les dépréciations collectives.

Une fois qu'un actif financier ou un groupe d'actifs financiers similaires a été déprécié par suite d'une perte de valeur, les intérêts encaissés sont comptabilisés sur la base du taux d'intérêt effectif d'origine qui a été utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs lorsque l'on a mesuré la perte de valeur.

Si au cours d'un exercice ultérieur, le montant de la perte de valeur diminue et si cette diminution peut être imputée à un événement objectif qui s'est produit après que la perte de valeur a été comptabilisée, la perte de valeur comptabilisée précédemment est annulée en ajustant le compte de dépréciations pour créances irrécouvrables. Le montant de la reprise est intégré au compte de résultat.

Lorsqu'un prêt est irrécouvrable, il est déprécié. Les reprises au titre de prêts précédemment dépréciés sont enregistrées en diminution des pertes de valeur au compte de résultat de l'exercice.

Les prêts devant faire l'objet d'un test de dépréciation dont les échéances ont été renégociées et qui auraient été classés en impayés ou dépréciés s'ils n'avaient pas été renégociés, sont revus afin de déterminer s'ils doivent figurer dans les catégories dépréciés ou impayés.

## Dépréciation des actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à chaque clôture pour déterminer s'il y a des indications objectives qu'un actif financier ou un groupe d'actifs financiers est déprécié.

Pour les instruments de capitaux propres considérés comme disponibles à la vente, une baisse au moins égale à 20 % sur une durée au moins égale à six mois de la juste valeur de l'instrument en dessous de son

coût est considérée comme une indication d'une diminution durable de sa valeur. En présence d'une telle indication, la perte cumulée est sortie des capitaux propres et comptabilisée au compte de résultat. Les améliorations ultérieures de la juste valeur sont comptabilisées dans les capitaux propres.

La perte de valeur des instruments de dette disponibles à la vente est basée sur les mêmes critères que tous les autres actifs financiers. Si au cours d'un exercice ultérieur, la juste valeur d'un instrument de dette considéré comme disponible à la vente augmente,

## 15. Classification des dettes et capitaux propres

En vertu des normes IFRS, le facteur déterminant pour différencier un instrument de dette d'un instrument de capitaux propres est l'existence d'une obligation contractuelle du Groupe d'apporter de la trésorerie (ou un autre actif financier) à une autre entité. Si ce type d'obligation contractuelle n'existe pas, le Groupe classera l'instrument financier en capitaux propres ; sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti. En vertu des normes IFRS, la forme juridique de l'opération a la priorité sur sa nature économique pour la détermination de sa classification.

### Titres subordonnés à durée indéterminée

Compte tenu de leurs caractéristiques, les titres subordonnés à durée indéterminée émis par le Groupe et intégrant des clauses rendant obligatoire

## 16. Écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

L'écart d'acquisition sur une entreprise associée ou sur une filiale représente la différence, à la date d'acquisition, entre le coût d'acquisition et la juste valeur de la part du Groupe dans les actifs identifiables nets acquis. Les immobilisations incorporelles identifiables sont celles qui peuvent être cédées séparément ou qui résultent de droits légaux, que ces droits soient ou non séparés.

L'écart d'acquisition est présenté pour son montant historique diminué des pertes de valeur cumulées. L'écart d'acquisition est soumis à un test de dépréciation chaque année, voire plus fréquemment si les circonstances indiquent que sa valeur comptable pourrait être trop élevée. L'écart d'acquisition est affecté aux unités génératrices de trésorerie pour les besoins de la mise en œuvre des tests de dépréciation. Si la valeur actuelle nette de chacune des unités génératrices de trésorerie est insuffisante pour justifier

et si l'augmentation peut être objectivement imputée à un événement qui se produit après la comptabilisation de la perte de valeur au compte de résultat, cette perte de valeur est reprise par le biais du compte de résultat.

La perte comptabilisée au compte de résultat correspond à la différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier comptabilisée auparavant dans le compte de résultat.

le paiement d'intérêts sont qualifiés d'instruments de dettes et classés en dettes subordonnées. Les charges d'intérêts qui s'y rapportent sont enregistrées au compte de résultat.

A contrario, les titres subordonnés à durée indéterminée émis par le Groupe et intégrant des clauses discrétionnaires relatives au paiement des intérêts sont qualifiés d'instruments de capitaux propres et les intérêts qui s'y rapportent sont inscrits en intérêts minoritaires au compte de résultat.

Lorsqu'un événement supprime l'obligation de paiement d'intérêts par le Groupe attaché à une dette subordonnée, celle-ci est reclassée en capitaux propres à sa juste valeur. Lors de ce reclassement, le Groupe enregistre au compte de résultat la différence entre la valeur comptable et la juste valeur de l'instrument de capitaux propres.

sa valeur comptable, alors l'écart d'acquisition fait l'objet d'une dépréciation. Les pertes de valeur sur l'écart d'acquisition sont comptabilisées au compte de résultat et ne font pas l'objet de reprises.

Les profits et les pertes résultant de la déconsolidation d'une entité comprennent la valeur comptable de l'écart d'acquisition relatif à l'entité vendue.

Les immobilisations incorporelles comprennent notamment les droits de propriété intellectuelle acquis, des marques identifiables et des relations clients, qui sont comptabilisés au coût historique diminué des amortissements, le cas échéant, et du cumul des pertes de valeur. Ces immobilisations incorporelles sont réexaminées à chaque date d'arrêt afin de déterminer s'il existe des indications objectives de perte de valeur. Si de telles indications existent, un test de dépréciation est effectué.

## 17. Immeubles de placement

Ils correspondent aux actifs immobiliers donnés en location et sont comptabilisés à leur juste valeur, laquelle correspond à la valeur réévaluée dans le

cadre du passage au référentiel IAS/IFRS pour les autres actifs immobiliers. Cette valeur constitue le nouveau coût historique de ces actifs.

## 18. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont valorisées au coût, ou au coût présumé, diminué des amortissements et des pertes de valeur cumulés. Le coût comprend les charges directement imputables à l'acquisition de l'actif. Le coût présumé fait référence à la situation dans laquelle, lors de la transition aux normes IFRS, le Groupe a décidé, comme l'autorise *IFRS 1 Première adoption des normes internationales d'information financière*, de considérer la juste valeur d'un élément d'immobilisation corporelle comme étant son coût présumé.

Les terrains ne sont pas amortis. Les amortissements des autres immobilisations corporelles sont calculés selon la méthode linéaire de manière à amortir le coût des actifs diminué de leur valeur résiduelle sur leur durée d'utilité résiduelle, qui s'établit de manière générale comme suit :

• Matériel informatique	3-5 ans
• Logiciels	3-5ans
• Matériel de transport	3-5 ans
• Mobilier et agencements	3-10 ans
• Aménagements de locaux loués	5-15 ans
• Immeubles	50 ans

La valeur résiduelle et les durées d'utilité des actifs sont examinées et éventuellement ajustées à chaque date de clôture.

Les plus ou moins-values de cession sont déterminées en comparant le prix de cession à la valeur comptable.

## 19. Dépréciation d'immobilisations corporelles

À chaque date de clôture, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de circonstances l'imposent, les immobilisations corporelles sont examinées afin d'établir s'il existe des indications de dépréciation. Si de telles indications sont avérées, ces actifs seront soumis à un test de dépréciation. Si les actifs sont dépréciés, leur valeur comptable est diminuée du montant de la dépréciation et celle-ci est comptabilisée au compte de résultat de l'exercice

au cours duquel elle intervient. Une perte de valeur comptabilisée antérieurement sur une immobilisation corporelle peut faire l'objet d'une reprise lorsqu'un changement de circonstances entraîne une variation de l'estimation du montant récupérable pour cette immobilisation corporelle. La valeur comptable des immobilisations corporelles n'est augmentée que jusqu'à concurrence du montant qu'elle aurait eu si la perte de valeur initiale n'avait pas été comptabilisée.

## 20. Contrats de location-financement et contrats de location simple

### Lorsque le Groupe est le bailleur

#### Contrats de location-financement

Lorsque le Groupe détient des actifs soumis à un contrat de location-financement, la valeur actualisée des paiements à recevoir au titre de la location est comptabilisée comme une créance. La différence entre la créance brute et la valeur actualisée de la créance est comptabilisée en tant que produit financier non acquis. Les revenus locatifs sont comptabilisés en créances d'intérêts sur la durée du contrat de location selon la méthode de l'investissement net (avant impôt), qui traduit un taux de rentabilité périodique constant.

#### Contrats de location simple

Les actifs acquis en vue de leur utilisation par des clients dans le cadre de contrats de location simple, y compris les coûts directs initiaux encourus par le bailleur lors de la négociation d'un contrat de location simple, sont incorporés à l'actif dans la catégorie adéquate des immobilisations corporelles. Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire de manière à amortir la valeur de l'actif diminuée de sa valeur résiduelle attendue sur une période similaire à celle adoptée pour d'autres actifs de ce type.



Les produits de location simple et les coûts initiaux directs sont alors comptabilisés en autres produits opérationnels de manière linéaire sur la durée du contrat de location.

## 21. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Dans le cadre du tableau des flux de trésorerie, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les soldes ayant une échéance maximale de trois mois, y compris la trésorerie et les soldes détenus auprès de banques centrales, les certificats de dépôt, les prêts et créances sur établissements de crédit ainsi que les placements de trésorerie à court terme (durée de placement recommandée inférieure à 3 mois) ayant pour caractéristiques un niveau de liquidité élevé (cession possible de façon journalière

## 22. Retraites

Le Groupe a mis en place plusieurs régimes de retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi, financés ou non, soit à cotisations définies, soit à prestations définies. Pour les régimes à cotisations définies, les cotisations dues au titre de la période comptable sont comptabilisées au compte de résultat.

Les régimes de retraite à prestations définies sont comptabilisés conformément à la norme IAS 19 *Avantages au personnel*. Le montant comptabilisé au bilan au titre de régimes à prestations définies est la différence éventuelle entre la valeur actualisée de

## 23. Paiements fondés sur des actions

Le Groupe a conclu des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui ont été réglées en espèces. Lorsque des paiements fondés sur des actions sont utilisés pour rémunérer les services de membres du personnel, la juste valeur des services reçus est initialement évaluée par référence à la juste valeur des instruments qui leur sont attribués. Le coût des services est comptabilisé en charges de personnel dans le compte de résultat. Il fait l'objet d'une nouvelle évaluation à chaque date d'arrêt ainsi qu'à la date de règlement. Les droits acquis sont pris en compte lors de la liquidation des droits.

## Lorsque le Groupe est le locataire

Le Groupe a conclu des contrats de location simple. Le montant total des paiements effectués au titre des contrats de location simple sont imputés au compte de résultat en charges d'exploitation de manière linéaire sur la durée du contrat.

ou au minimum hebdomadaire) et un risque faible de changement de valeur (régularité de la performance et indice de volatilité inférieur à 0,5). S'agissant principalement de SICAV et de fonds communs de placement monétaires classés dans la catégorie des OPCVM monétaires en euros définie par les autorités de régulation, ces derniers remplissent les conditions énumérées ci-avant.

À la clôture, ces équivalents de trésorerie sont évalués à leur juste valeur avec une contrepartie en résultat.

l'obligation au titre des prestations définies à la date de clôture et la juste valeur des actifs du régime. Des actuaires indépendants calculent l'obligation au titre des prestations définies selon la méthode des unités de crédit projetées. La valeur actuelle des obligations est déterminée en actualisant les sorties de trésorerie futures estimées sur la base des taux d'intérêt d'obligations d'entreprises de haute qualité libellées dans les devises dans lesquelles les avantages seront payés et qui ont une durée restant à courir proche de la maturité du passif comptabilisé au titre des retraites.

Les prêts sans intérêts accordés aux membres du personnel sont présentés selon la norme IAS 39 en comptabilisant le prêt à sa juste valeur (c'est-à-dire à sa valeur actualisée). Le coût relatif à l'avantage consenti au personnel est échelonné sur la période durant laquelle il en bénéficiera. En pratique, l'effet de cette opération est compensé au compte de résultat par l'étalement de la décote sur le prêt durant la même période.



## ***24. Fiscalité***

L'impôt sur les bénéfices et les impôts différés sont comptabilisés au compte de résultat, sauf s'ils sont liés à des éléments comptabilisés en capitaux propres.

Les impôts différés sont calculés suivant la méthode du report variable, en ne considérant que les différences temporelles entre les bases taxables des actifs et passifs et leur valeur comptable. L'impôt différé est déterminé sur la base des taux d'impôt et des lois dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif d'impôt différé sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Les principales différences temporelles apparaissent à la suite de décalages dans la répartition des bénéfices, d'amortissement d'immobilisations corporelles, de réévaluation de certains instruments financiers,

y compris des dérivés, de provisions pour avantages postérieurs à l'emploi et de déficits fiscaux reportables.

Les actifs d'impôts différés, y compris les déficits fiscaux reportables, ne sont comptabilisés que lorsqu'il est probable qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel ils pourront s'imputer.

Il n'est pas comptabilisé de passifs d'impôts différés relatifs aux différences temporelles taxables se rapportant aux investissements dans des entreprises sous contrôle exclusif et contrôle conjoint, lorsque le Groupe est capable de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et qu'il est probable que cette différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

## ***25. Dividendes***

Les dividendes versés sur actions ordinaires sont comptabilisés en capitaux propres au cours de l'exercice pendant lequel ils sont votés par les actionnaires de la

Société lors de l'Assemblée générale ou bien, dans le cas d'acomptes sur dividendes, lorsque ceux-ci sont payés.

## ***26. Activités fiduciaires***

Le Groupe intervient à titre de dépositaire et à d'autres titres fiduciaires qui aboutissent à la détention ou au placement d'actifs au nom de clients. Ces actifs,

ainsi que les produits qui en découlent, sont exclus des présents états financiers, puisqu'il ne s'agit pas d'actifs ou de produits du Groupe.

## ***27. Provisions et passifs éventuels***

Des provisions ne sont comptabilisées que lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé. En outre, il doit être probable qu'un transfert d'avantages économiques soit requis pour éteindre l'obligation, et il doit être possible d'établir une estimation fiable du montant de l'obligation.

Le Groupe comptabilise des provisions sur des contrats déficitaires lorsque les avantages attendus d'un contrat sont inférieurs aux coûts inévitables à engager pour satisfaire aux obligations contractuelles.

Les passifs éventuels sont, soit des obligations éventuelles résultant d'événements passés dont l'existence sera confirmée par un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas entièrement sous le contrôle du Groupe, soit des obligations présentes qui ne sont pas comptabilisées parce qu'il n'est pas probable qu'une sortie de ressources soit nécessaire pour éteindre l'obligation ou parce que le montant de l'obligation ne peut être estimé de manière fiable. Les passifs éventuels significatifs sont présentés en annexe, sauf si la probabilité d'un transfert d'avantages économiques est faible.

## ***28. Matières premières***

Lorsque des stocks d'argent-métal et d'or sont essentiellement acquis en vue de leur vente dans un avenir proche et de dégager un bénéfice sur les fluctuations de prix ou de la marge du courtier arbitragiste, ils sont évalués à la juste valeur diminuée

des coûts de cession. Les variations de juste valeur de ces stocks sont comptabilisées au compte de résultat. Lorsqu'il n'existe pas de marché actif pour les matières premières concernées, elles sont évaluées au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

## 29. Actifs non courants destinés à être cédés

Les actifs non courants destinés à être cédés sont classés comme détenus en vue de la vente si leur valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Cette condition est considérée comme remplie uniquement lorsque la vente est hautement probable, que les actifs ou le Groupe destinés à être cédés sont disponibles en vue d'une vente immédiate dans leur état actuel et que la direction s'est engagée à la vente. La vente devrait être considérée comme conclue sur le plan comptable dans un délai d'un an à compter de la date de la classification.

Immédiatement avant la classification initiale en tant qu'actifs non courants destinés à être cédés,

la valeur comptable des actifs et des passifs est évaluée conformément à la norme applicable. Après la classification en tant qu'actif détenu en vue de la vente, l'actif doit être évalué à sa valeur comptable ou à sa juste valeur diminuée des coûts de la vente si celle-ci est inférieure. Une dépréciation est comptabilisée en résultat pour toute diminution initiale ou ultérieure de la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de cession. Tout profit au titre d'une augmentation ultérieure de la juste valeur diminuée des coûts de cession est comptabilisé au compte de résultat dans la mesure où il n'excède pas le cumul des dépréciations antérieurement comptabilisées.

## Quatrième partie : Gestion des risques associés aux instruments financiers

Conformément aux dispositions de la norme IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir », les risques associés aux instruments financiers et la manière dont le Groupe les gère sont présentés ci-après :

### A. Gouvernance

Afin de faciliter la gestion des risques au sein du groupe Paris Orléans et de ses principales filiales, le Directoire et le Conseil de surveillance s'appuient sur des fonctions et des responsabilités par l'intermédiaire de différents comités, dont certains sont au niveau du Groupe, d'autres au niveau de la principale filiale opérationnelle, à savoir RCH, holding juridique des activités bancaires.

Comités Groupe :

- Comité d'Audit Groupe
- Comité des Risques Groupe
- Comité Compliance Groupe

Comités RCH:

- Group Management Committee
- Banking Management Committee
- Global Investment Banking Committee
- Private Banking and Trust Executive Board
- Global Assets and Liabilities Committee
- Group Remuneration and Nominations Committee

La composition de ces divers comités est revue régulièrement.

La gestion des risques est coordonnée directement au niveau de Paris Orléans, aidé par le directeur des risques du sous-groupe RCH, lui-même appuyé par des équipes de contrôle des risques propres à chacune des entités les plus importantes.

Le directeur juridique de Paris Orléans s'assure, avec les responsables de la conformité des sous-groupes RCH et RCB, de la conformité du Groupe avec l'ensemble des lois et règlements applicables aux activités.

La responsabilité de la surveillance des risques repose sur les activités des différents comités, qui approuvent les politiques, définissent les limites internes, contrôlent les exceptions et font des recommandations en matière de risques de marché, de crédit, de liquidité et de risque opérationnel. La liquidité est également surveillée au niveau du sous-groupe RCH avec l'instauration de limites internes au niveau des sociétés considérées individuellement.

Les risques des principales filiales opérationnelles du Groupe peuvent être classés de la manière suivante :

**Le risque de crédit** naît à l'occasion du défaut de contreparties ou de clients au moment de faire face à leurs obligations. Le risque est géré et contrôlé au travers de procédures de documentation des prêts consentis, de politique d'octroi de crédit et de la surveillance et la revue des procédures d'une manière indépendante des directions opérationnelles.

**Le risque de marché** naît des changements dans la valeur de marché des actifs et des passifs.

Les instruments financiers, comprenant des instruments dérivés, sont utilisés pour proposer à la clientèle des solutions permettant d'atteindre leurs objectifs commerciaux. Les instruments financiers sont aussi utilisés pour gérer l'exposition du Groupe aux risques de marché nés de l'évolution des taux de change, des taux d'intérêts et des niveaux de volatilité. Le risque de marché lié aux activités de portefeuille de transaction fait l'objet de limites internes, et est évalué et contrôlé de manière indépendante du personnel des salles de marché.

**Le risque de liquidité** est généré par les activités bancaires, notamment celles liées au financement de crédit. La liquidité se mesure en classant les actifs et passifs en fonction de leur date d'échéance, et en comparant pour chaque période le solde net.

**Le risque opérationnel**, qui est inhérent à toute activité commerciale, est le risque de perte engendré par un défaut en matière de contrôle interne, de processus opérationnels ou des systèmes d'information ou bien par un événement extérieur. La clé de voûte de la gestion du risque opérationnel est la maintenance d'un système de contrôle interne fort.

Des audits indépendants et externes sont effectués selon un rythme annuel au niveau des filiales opérationnelles. Ces derniers sont renforcés par des missions effectuées par l'audit interne de RCH et donnent lieu à des rapports transmis aux comités d'audit des sociétés concernées et au comité d'audit de RCH.

## B. Risque de crédit

Le risque de crédit naît de l'exposition du Groupe au défaut d'une contrepartie du fait de ses activités de prêts à la clientèle, de la gestion de portefeuilles de transaction et d'opérations sur le portefeuille titres.

Les limites relatives au risque de crédit sont données, soit par le Directoire de Paris Orléans pour les activités de capital investissement, soit par le Comité de gestion et le Comité de crédit de NM Rothschild and Sons Limited (NMR), filiale bancaire la plus importante du Groupe. Le comité de crédit de NMR revoit chaque semaine les expositions sur un même bénéficiaire et fait ses recommandations en matière d'octroi de crédit. Des limites au risque de crédit sont instaurées, le cas échéant, par client ou contrepartie, par secteur économique et par pays.

L'exposition au risque de crédit est gérée par une analyse détaillée de la solvabilité du client ou de la

L'utilisation d'instruments financiers est fondamentale pour l'activité de banque et de trésorerie du Groupe. Le Groupe propose une gamme de produits de prêts à ses clients et refinance ses activités au moyen de dépôts de la clientèle, par l'émission de titres de créances négociables et par d'autres emprunts.

Le Groupe investit dans des titres de dettes dans le but de dégager une marge d'intérêt sur son coût de refinancement et de constituer un portefeuille d'actifs mobilisables pour l'aider dans sa gestion du risque de liquidité et pour la couverture de ses flux de trésorerie futurs. Il utilise des instruments financiers dérivés pour répondre aux besoins de la clientèle, pour compte propre dans le cadre d'un portefeuille de transaction et pour gérer son exposition au risque de taux et au risque de change. Une information détaillée sur les instruments financiers dérivés et les stratégies de couverture du Groupe est présentée en notes 1 et 2.

Les principaux risques naissant des activités du Groupe dans lesquels des instruments financiers sont utilisés sont les suivants :

- Risque de crédit ;
- Risque de marché ;
- Risque de liquidité.

contrepartie préalablement à toute exposition et par la surveillance continue, par la suite, de cette solvabilité. Une partie significative des expositions nées des prêts accordés par le Groupe est minorée par la garantie obtenue sur des biens immobiliers ou d'autres actifs. Le Groupe surveille la valeur des sûretés obtenues. Le Groupe utilise aussi des accords de *netting* avec les contreparties pour réduire son exposition au risque de crédit. Pour ce qui est de la surveillance de l'exposition née des prêts et des titres de dette, l'évaluation prend en compte l'encours nominal auquel viennent s'ajouter les intérêts courus. L'évaluation du risque de crédit sur instruments dérivés est effectuée en prenant la valeur de remplacement actuelle de l'instrument à laquelle est ajoutée, le cas échéant, une provision pour couvrir un changement potentiel de la valeur de remplacement.

Le Directoire de Paris Orléans et le Comité de crédit de NMR revoient l'exposition sur les prêts et titres de dettes selon un rythme trimestriel et dans ce but ont adopté la classification suivante :

<b>Catégorie 1</b>	Les expositions où le paiement du principal et des intérêts ne sont pas remis en question et sont conformes aux engagements contractuels initiaux.
<b>Catégorie 2</b>	Les expositions où le paiement du principal et des intérêts ne sont pas remis en question mais nécessitent une surveillance particulière de la situation financière du débiteur (ex. difficultés commerciales rencontrées par le client sur son marché, perte d'avantages compétitifs, changements réglementaires ou de l'avantage concurrentiel du client, conséquences d'une variation des cours des devises ou d'un autre facteur).
<b>Catégorie 3</b>	Les expositions pour lesquelles une détérioration de la situation financière du client est avérée. La situation du client nécessite une surveillance particulière de la part des chargés d'affaires bien que le risque de défaut ne soit pas considéré comme étant à provisionner.
<b>Actifs financiers en souffrance mais non dépréciés</b>	Un actif financier est en souffrance lorsqu'une contrepartie n'a pas effectué un paiement à la date d'échéance contractuelle de celui-ci. Les actifs financiers en souffrance mais non dépréciés sont les expositions sur lesquelles le risque n'est pas considéré comme étant à provisionner malgré un défaut de paiement observé au regard des obligations contractuelles.
<b>Catégorie 4</b>	Les expositions pour lesquelles une dépréciation doit être comptabilisée sur une partie du prêt, le recouvrement de tout ou partie de la créance est attendu.
<b>Catégorie 5</b>	Les expositions pour lesquelles une dépréciation doit être comptabilisée sur la totalité du prêt, le non-recouvrement d'une partie significative de la créance est attendu.

Les autres entités du Groupe ventilent leur exposition au risque de contrepartie en utilisant ces catégories dans leurs rapports pour le compte du Groupe.

Les expositions en catégories 2 et 3 ont été augmentées au cours de l'exercice, en conséquence de la dégradation de l'environnement économique dans tous les secteurs d'activités et d'une baisse du prix des matières premières. Plusieurs crédits immobiliers ont été classés dans ces catégories en raison de l'augmentation du ratio Dette/Valeur de l'actif (« loan to value »), bien que la plupart soient financés par les loyers reçus.

Quand les intérêts ne sont pas intégralement versés, une provision a été constatée. Les crédits commerciaux ont également été classés

en catégories 2 et 3 dès l'apparition d'un critère de sous-performance, ce qui coïncide la plupart du temps avec une rupture de *covenant*.

Les actifs financiers disponibles à la vente – titres à revenus fixes, incluent la valorisation des dérivés incorporés à des CDO (*Collateralised Debt Obligations*) qui sont comptabilisés comme des passifs financiers évalués à la juste valeur par résultat. À titre indicatif, la valorisation de ces instruments au 31 mars 2008 était de 41,7m€.

Les tableaux suivants détaillent l'exposition maximale au risque de crédit au 31 mars 2009 et au 31 mars 2008 des actifs financiers comportant un risque de crédit significatif, hors prise en compte des contre-garanties reçues.

Chiffres en k€	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3	En souffrance mais non dépréciés	Catégories 4 et 5	Dépréciations	31/03/2009
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	41 661	-	-	-	-	-	41 661
Instruments dérivés de couverture	6 024	-	-	-	-	-	6 024
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 708 526	-	-	-	-	-	1 708 526
Prêts et créances sur la clientèle	1 830 855	264 053	120 145	14 320	119 448	(102 845)	2 245 976
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	1 614 820	65 300	51 582	-	106 869	(64 276)	1 774 295
Autres actifs financiers	148 666	685	-	4 658	8 426	(6 102)	156 333
<b>Sous-total actifs</b>	<b>5 350 552</b>	<b>330 038</b>	<b>171 727</b>	<b>18 978</b>	<b>234 743</b>	<b>(173 223)</b>	<b>5 932 815</b>
Engagements et garanties	220 811	14 447	19 108	-	2 409	-	256 775
<b>TOTAL</b>	<b>5 571 363</b>	<b>344 485</b>	<b>190 835</b>	<b>18 978</b>	<b>237 152</b>	<b>(173 223)</b>	<b>6 189 590</b>

Chiffres en k€	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3	En souffrance mais non dépréciés	Catégories 4 et 5	Dépréciations	31/03/2008
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	46 805	-	-	-	-	-	46 805
Instruments dérivés de couverture	10 342	-	-	-	-	-	10 342
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 743 763	-	-	5	-	-	2 743 768
Prêts et créances sur la clientèle	2 444 737	135 402	17 640	33 075	68 379	(66 127)	2 633 106
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	3 126 671	34 230	-	-	41 963	(32 791)	3 170 073
Autres actifs financiers	192 683	-	-	2 505	8 117	(7 490)	195 815
<b>Sous-total actifs</b>	<b>8 565 001</b>	<b>169 632</b>	<b>17 640</b>	<b>35 585</b>	<b>118 459</b>	<b>(106 408)</b>	<b>8 799 909</b>
Engagements et garanties	466 290	33 624	-	-	-	-	499 914
<b>TOTAL</b>	<b>9 031 291</b>	<b>203 256</b>	<b>17 640</b>	<b>35 585</b>	<b>118 459</b>	<b>(106 408)</b>	<b>9 299 823</b>

## 1. Actifs en souffrance mais non dépréciés

Le tableau suivant détaille les actifs en souffrance mais non dépréciés en fonction de leur date d'exigibilité :

Chiffres en k€	31/03/2009					31/03/2008				
	En souffrance mais non dépréciés					En souffrance mais non dépréciés				
	< 3 mois	> 3 mois < 6 mois	> 6 mois < 1 an	> 1 an	TOTAL	< 3 mois	> 3 mois < 6 mois	> 6 mois < 1 an	> 1 an	TOTAL
Prêts et créances sur les établissements de crédit	-	-	-	-	-	5	-	-	-	5
Prêts et créances sur la clientèle	8 836	2 100	3 384	-	14 320	24 821	5 902	2 352	-	33 075
Autres actifs financiers	-	2 566	1 647	445	4 658	-	1 336	920	249	2 505
<b>TOTAL</b>	<b>8 836</b>	<b>4 666</b>	<b>5 031</b>	<b>445</b>	<b>18 978</b>	<b>24 826</b>	<b>7 238</b>	<b>3 272</b>	<b>249</b>	<b>35 585</b>

Le tableau suivant présente la valeur comptable des actifs financiers qui auraient été classés en créances impayées ou dépréciées si les termes de l'emprunt ou du titre de dette n'avaient pas été renégociés au cours de l'année :

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Prêts et avances sur la clientèle	30 037	25 805
Titres de dettes	-	478
<b>TOTAL</b>	<b>30 037</b>	<b>26 283</b>

## 2. Sûretés

Le Groupe détient des sûretés en garantie des prêts et avances consentis et des titres de dettes détenus. Les évaluations à la juste valeur de ces garanties sont faites au moment de l'emprunt et sont revues lorsque le prêt fait l'objet d'un test de dépréciation individuel.

Les sûretés peuvent prendre des formes différentes.

**Les crédits immobiliers** sont garantis par une hypothèque sur le bien immobilier (85 % des encours immobiliers possèdent une hypothèque de premier rang, 93 % au 31 mars 2008) et peuvent se voir également allouer d'autres sûretés ou garanties. Toutes les créances immobilières sont évaluées à l'origine et sont susceptibles d'être réévaluées périodiquement durant la vie du prêt.

**Les expositions nées des LBO** sont garanties par des sûretés réelles et personnelles sur l'emprunteur. La valeur de ces sûretés varie dans le temps et dépend du type d'actif donné en garantie, de la juridiction de l'emprunteur et de la faculté pour l'emprunteur de disposer de la société comme de ses biens propres.

**Les créances dans le secteur des ressources naturelles** sont quasiment toutes garanties. Les sûretés peuvent prendre la forme de titres de créances convertibles, d'hypothèques ou de garanties sur les

flux de trésorerie générés sur le financement de matières premières.

**L'exposition sur le financement de biens d'équipement** est garantie par des actifs qui peuvent être des factures, des immobilisations corporelles, des stocks ou des biens immobiliers.

Le tableau suivant donne une estimation de la juste valeur des sûretés détenues par le Groupe en garantie des prêts à la clientèle dépréciés individuellement ou en souffrance mais non dépréciés.

Chiffres en k€	31/03/2009		31/03/2008	
	En souffrance mais non dépréciés	Dépréciations individuelles	En souffrance mais non dépréciés	Dépréciations individuelles
Biens immobiliers	4 725	22 701	11 607	2 426
Garanties et charges fixes/ variables	-	6 568	-	-
Véhicules commerciaux et autres équipements	8 217	21 265	9 760	23 706
<b>TOTAL</b>	<b>12 942</b>	<b>50 534</b>	<b>21 367</b>	<b>26 132</b>
<b>JUSTE VALEUR</b>	<b>14 320</b>	<b>119 448</b>	<b>33 075</b>	<b>68 379</b>

### 3. Analyse du risque de crédit

Le Groupe suit son exposition au risque de crédit par zone géographique et par secteur d'activité. Les tableaux suivants présentent une ventilation de l'exposition au risque de crédit au 31 mars 2009 et au 31 mars 2008.

#### a) Risque de crédit par zone géographique

La zone géographique se rapportant aux prêts et créances est celle de l'emprunteur. La zone géographique des titres de dette est celle de l'émetteur du titre.

Chiffres en k€	Royaume-Uni et Iles Anglo- Normandes	Reste Europe	États-Unis et Canada	Amérique latine	Australie et Asie	Autre	31/03/2009
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	18 233	23 352	68	-	8	-	41 661
Instruments dérivés de couverture	6 024	-	-	-	-	-	6 024
Prêts et créances sur les établissements de crédit	959 215	571 298	133 975	14 606	26 027	3 405	1 708 526
Prêts et créances sur la clientèle	1 183 326	815 021	71 393	88 834	36 213	51 189	2 245 976
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	330 219	1 164 145	205 210	9 430	65 291	-	1 774 295
Autres actifs financiers	43 893	52 441	28 933	1 410	23 623	6 033	156 333
<b>Sous-total actifs</b>	<b>2 540 910</b>	<b>2 626 257</b>	<b>439 579</b>	<b>114 280</b>	<b>151 162</b>	<b>60 627</b>	<b>5 932 815</b>
Engagements et garanties	80 286	111 499	52 902	1 185	3 481	7 422	256 775
<b>TOTAL</b>	<b>2 621 196</b>	<b>2 737 756</b>	<b>492 481</b>	<b>115 465</b>	<b>154 643</b>	<b>68 049</b>	<b>6 189 590</b>

<i>Chiffres en k€</i>	Royaume-Uni et Iles Anglo- Normandes	Reste Europe	États-Unis et Canada	Amérique latine	Australie et Asie	Autre	<b>31/03/2008</b>
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	24 833	17 589	1 088	2 657	637	1	46 805
Instruments dérivés de couverture	10 042	-	300	-	-	-	10 342
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 588 357	945 414	164 774	19 642	23 798	1 783	2 743 768
Prêts et créances sur la clientèle	1 369 305	866 248	104 999	189 728	59 126	43 700	2 633 106
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	645 405	2 026 152	310 302	8 355	100 865	78 994	3 170 073
Autres actifs financiers	26 041	143 239	7 220	375	11 567	7 373	195 815
<b>Sous-total actifs</b>	<b>3 663 983</b>	<b>3 998 642</b>	<b>588 683</b>	<b>220 757</b>	<b>195 993</b>	<b>131 851</b>	<b>8 799 909</b>
Engagements et garanties	194 859	172 280	98 293	1 677	25 320	7 485	499 914
<b>TOTAL</b>	<b>3 858 842</b>	<b>4 170 922</b>	<b>686 976</b>	<b>222 434</b>	<b>221 313</b>	<b>139 336</b>	<b>9 299 823</b>

## b) Risque de crédit par secteur d'activité

L'analyse des secteurs d'activité est basée sur la classification Global Industry Classification Standards (GICS)

<i>Chiffres en k€</i>	<b>31/03/2009</b>	31/03/2008
Financier	3 453 335	5 710 032
Immobilier	719 563	827 519
Personnes privées	529 776	647 799
Industrie	338 744	429 799
Matériaux	280 905	429 502
Produits manufacturés	232 488	386 091
Énergie	145 398	167 404
Télécommunications	119 871	139 253
Produits de base	98 064	188 323
Services	67 658	64 041
Secteur public	37 167	61 654
Santé	28 042	50 131
Divers	138 579	198 275
<b>TOTAL</b>	<b>6 189 590</b>	<b>9 299 823</b>

Les expositions des secteurs financier et immobilier peuvent être analysées comme suit :

<i>Chiffres en k€</i>	<b>31/03/2009</b>	31/03/2008
<b>Secteur financier</b>		
Créances interbancaires à court terme	1 726 790	3 209 927
Titres de créances négociables - Portefeuille de placement	1 201 179	2 206 034
Autres titres négociables	134 794	-
Liquidités/prêts adossés à des investissements	179 554	4 399
Créances envers des sociétés financières	39 772	68 699
Créances envers des compagnies d'assurance	-	8 082
Divers	171 246	212 891
<b>TOTAL secteur financier</b>	<b>3 453 335</b>	<b>5 710 032</b>



Les créances interbancaires à court terme et les titres de créance négociables sont détenus à des fins de gestion de trésorerie.

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
<b>Secteur immobilier</b>		
Prêts seniors	585 097	761 340
Mezzanine	97 581	59 122
Autres	36 885	7 057
<b>TOTAL secteur immobilier</b>	<b>719 563</b>	<b>827 519</b>

Les risques relatifs à l'immobilier sont couverts par des flux générés par des locataires, largement diversifiés selon leur secteur d'activité d'origine. Ces risques sont ventilés sur les principaux types de biens immobiliers et concernent en grande majorité des actifs situés au Royaume-Uni. Peu de crédits immobiliers sont liés à des projets spéculatifs, et les crédits octroyés pour de nouveaux projets le sont pour des biens

vendus ou loués d'avance ou sont assortis de sûretés/garanties supplémentaires. Au 31 mars 2009, 5,4 % (soit 30,6m€) des prêts seniors consentis par le Groupe portaient sur le financement de nouveaux projets (contre 14 % en mars 2008). Sur ce montant, 6,2m€ concerneraient des projets réalisés à des fins spéculatives (contre 7,5m€ en 2008).

## C. Risques de marché

Les risques de marché naissent des positions prises par le Groupe sur les taux d'intérêt, les devises et sur les marchés actions et se composent du risque de taux d'intérêt, du risque de change et du risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres.

Durant l'exercice, l'exposition au risque de marché est restée faible en proportion des fonds propres car les activités de *trading* sont ciblées sur la gestion pour compte de tiers plutôt que sur la prise de positions pour compte propre.

Des limites internes d'exposition au risque de marché ont été instaurées par le Comité exécutif de NMR,

### 1. Value at risk

La *Value at risk* est la mesure des pertes éventuelles qui seraient encourues sur les positions en risque du fait des variations des taux d'intérêt et des prix de marché sur une période spécifique et en fonction d'un intervalle de confiance spécifique.

Le risque de marché associé aux opérations de trésorerie découle des positions de taux d'intérêt et de change. Les contrats de change et de taux d'intérêt sont utilisés à des fins spéculatives et de couverture. Le risque est évalué quotidiennement en utilisant une approche basée sur des calculs de sensibilité qui

filiale bancaire la plus importante du Groupe, utilisant la méthode de la « *Value at risk* » décrite ci-dessous. Le contrôle des limites sur les risques de marché et la détermination des profits réalisés sur les activités de *trading* sont exercés en dehors des salles des marchés. Bien que la *Value at risk* soit l'élément central du contrôle et de la communication sur les risques de marché, celle-ci est complétée par d'autres mesures et d'autres contrôles. Ceux-ci incluent des scénarii de « *stress testing* » qui évaluent les pertes qui seraient encourues en cas de forte volatilité et en l'absence de liquidité des marchés. Les chiffres clés relatifs au calcul de la *Value at risk* sont présentés ci-dessous.

déterminent l'effet des changements des prix de marché sur les positions et qui incluent le risque de change, le risque de taux d'intérêt et la volatilité. Les changements dans les variables de marché et leur corrélation sont calculés de manière hebdomadaire, ou plus fréquemment en cas de marchés volatiles, en utilisant le standard de 99 % de probabilité sur une période de 10 jours pour tous les risques, excepté pour les positions de change pour lesquelles est utilisé un pourcentage de probabilité de 99 % sur une période d'une journée.

Les chiffres ci-dessous concernant le risque de marché sont calculés à partir de données hebdomadaires fournies par NMR et RBI, seules entités du Groupe à utiliser la méthodologie de la *Value at Risk* dans leur reporting.

## NMR

Chiffres en k€	Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2009			Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2008		
	Moyenne	Bas	Haut	Moyenne	Bas	Haut
Risque de taux d'intérêt	1 429	990	2 486	1 429	765	2 409
Risque de change	33	3	165	5	-	14
<b>VALUE AT RISK TOTALE</b>	<b>1 462</b>	<b>993</b>	<b>2 651</b>	<b>1 434</b>	<b>765</b>	<b>2 423</b>

## RBI

Chiffres en k€	Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2009			Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2008 (*)		
	Moyenne	Bas	Haut	Moyenne	Bas	Haut
Risque de taux d'intérêt	298	123	719	-	-	-
Risque de change	-	-	-	-	-	-
<b>VALUE AT RISK TOTALE</b>	<b>298</b>	<b>123</b>	<b>719</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(\*) La Value at risk de RBI au 31 mars 2008 n'était pas significative.

L'hypothèse principale utilisée dans les calculs de risques est que les paramètres de marché sont distribués selon une loi normale. Il est généralement admis que dans les calculs de *Value at risk* les

hypothèses de taux d'intérêt et de volatilité sont fragiles. C'est pour cela que l'on utilise un fort taux de probabilité sur une longue période.

## 2. Risques de prix attachés aux instruments de capitaux propres

Le Groupe est exposé à ce risque par la détention d'investissements en actions, d'engagements de souscription et d'options sur actions. Chacune de ces positions est approuvée par la direction et est surveillée sur une base individuelle.

Si le prix de tous les titres de capitaux propres dont dépendent ces instruments baissait de 5 %, l'incidence

au niveau du compte de résultat serait une charge après impôt de 1m€ (0,2m€ au 31 mars 2008) et une diminution des capitaux propres de 29,6m€ (21,4m€ au 31 mars 2008).

Par ailleurs, par contagion, le Groupe est soumis aux risques affectant les sociétés dans lesquelles il investit.

Le tableau suivant détaille le risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres du Groupe par zone géographique :

Chiffres en k€	Royaume-Uni et Iles Anglo-Normandes	Reste Europe	États-Unis et Canada	Amérique latine	Australie et Asie	Autres	31/03/2009
	Investissements en titres de dettes et instruments de capitaux propres	7 960	345 992	14 702	6 344	24 481	19 829
Options et autres dérivés sur actions	-	(975)	-	-	-	-	(975)

Chiffres en k€	Royaume-Uni et Iles Anglo-Normandes	Reste Europe	États-Unis et Canada	Amérique latine	Australie et Asie	Autres	31/03/2008
	Investissements en titres de dettes et instruments de capitaux propres	-	484 121	22 403	-	18 049	18 308
Options et autres dérivés sur actions	-	(646)	-	-	-	-	(646)

### 3. Risque de change

Le Groupe est exposé aux fluctuations des devises sur ses positions financières et ses flux de trésorerie. Le tableau suivant reprend l'exposition au risque de change au 31 mars 2009, évaluée par référence à la valeur comptable des actifs et des passifs en devises autres que ceux libellés dans la monnaie fonctionnelle d'une filiale après prise en compte des positions sur instruments financiers dérivés.

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
USD	21 510	17 693
Euro	(21 487)	(4 673)
GBP	3 547	(2 908)
CHF	(10 706)	(5 068)
AUD	1 231	1 664
Autres	8 432	1 348

Si le cours de l'euro venait à s'apprécier de 5 % par rapport à ces devises, l'incidence au niveau du compte de résultat serait une charge de 1,3m€ (0,2m€ en 2008).

Les principaux cours de change retenus pour les clôtures du Groupe au 31/03/2009 et 31/03/2008 sont les suivants :

	31/03/2009	31/03/2008
€/USD	1,3267	1,5800
€/GBP	0,9268	0,7954
€/CHF	1,5096	1,5680
€/AUD	1,9124	1,7320

### 4. Risque de taux d'intérêt

Le tableau suivant donne l'exposition du sous groupe bancaire au risque de taux d'intérêt. Il montre, pour chaque devise, l'impact sur la juste valeur des actifs et des passifs portant intérêts et des dérivés de taux d'intérêt, d'une variation des taux d'intérêt de plus ou moins 100 points de base. Ce tableau inclut tous les risques de taux d'intérêt ayant pour origine les instruments financiers y compris pour les activités bancaires et de trésorerie du Groupe.

Le Groupe a émis également 125m£ et 200m\$ de dettes subordonnées à durée indéterminée pour lesquelles il n'existe aucune obligation de remboursement ou de paiement d'intérêts. Ces dettes sont considérées comme des capitaux propres et sont comprises dans les intérêts minoritaires (cf. note sur les dettes subordonnées) dans les comptes du Groupe et à ce titre n'ont pas été incluses dans le tableau ci-dessous.

Chiffres en k€	31/03/2009		31/03/2008	
	+ 100 bps	- 100 bps	+ 100 bps	- 100 bps
CHF	(2 528)	2 654	(2 659)	2 811
Euro	(49)	32	1 095	(1 098)
GBP	1 304	(1 324)	3 640	(4 354)
UDS	(87)	73	330	(339)
Autres	(17)	17	199	(6)
<b>TOTAL</b>	<b>(1 377)</b>	<b>1 452</b>	<b>2 605</b>	<b>(2 986)</b>

L'ensemble des emprunts à vue et à terme contractés par Paris Orléans et ses filiales dans le cadre de l'activité de capital investissement en France, qui s'élève à 219,4m€ au 31 mars 2009, est à taux variable.

Les Titres à revenus fixes détenus par Paris Orléans et ses filiales dans le cadre de l'activité de capital investissement en France sont à taux fixe à hauteur de 56,5m€ et à taux variable à hauteur de 159,2m€ au 31 mars 2009.

## D. Risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est d'une importance fondamentale pour les filiales opérationnelles du Groupe afin de s'assurer qu'elles peuvent s'acquitter de leur passif exigible.

La liquidité de chacune des trois principales filiales de RCH est gérée de façon séparée. Les modalités de gestion sont résumées ci-dessous.

### 1. *N M Rothschild and Sons Limited* (“NMR”)

Au sein de NMR, la liquidité est contrôlée quotidiennement de manière indépendante du contrôle exercé par le personnel responsable du service Trésorerie qui assure la gestion de la liquidité au jour le jour, et est soumise à la surveillance des comités du sous-groupe RCH. La direction a instauré des limites internes de flux de trésorerie pour chaque période. Le Groupe est également soumis à la réglementation sur la liquidité émise par la FSA (Financial Services Authority – Royaume-Uni) pour ses activités bancaires au Royaume-Uni.

La liquidité de NMR est mesurée en ventilant les cash-flows futurs sur différents intervalles de temps sur la base d'une série d'hypothèses prudentes, et en calculant la différence, positive ou négative, obtenue pour chaque intervalle. La différence entre flux positifs et flux négatifs représente le solde net de liquidité (*net liquidity gap*) pour la période considérée. Les échéances des cash-flows perçus ou versés par le Groupe dans le cadre de ses activités de trésorerie et bancaires varient en fonction de la date de maturité des actifs et des passifs concernés. L'analyse représente

la position de trésorerie théorique du Groupe si tous ses passifs arrivaient à leur date de maturité et n'étaient pas remplacés, et si ses actifs étaient remboursés uniquement à leur date de maturité contractuelle.

Dans la pratique, lorsque les passifs s'éteignent, de nouveaux passifs sont contractés dans le cadre des activités de refinancement au jour le jour du Groupe. Le Groupe gère ses positions actif-passif en parallèle de sa politique de gestion de la liquidité et des limites internes et réglementaires.

Dans le cadre du reporting prudentiel adressé à la FSA, son autorité de tutelle, NMR a déclaré un ratio de liquidité de 19.0 % au 31 mars 2009 (31 mars 2008 : 25.3 %) qui représente l'excédent de trésorerie cumulé à l'horizon d'un mois (après certains ajustements liés au comportement observé chez les déposants) rapporté aux dépôts et autres dettes exigibles à cette date. La limite imposée par la FSA est le respect d'un ratio supérieur à - 5 %. Le ratio est calculé conformément aux principes directeurs de la FSA en matière de *Liquidity Mismatch reporting*.

### 2. *Rothschild Bank International Limited* (“RBI”)

RBI surveille ses impasses de liquidité sur la totalité des échéances de la même manière que NMR.

La position de trésorerie est surveillée quotidiennement de manière indépendante du contrôle exercé par le personnel responsable du service Trésorerie qui assure la gestion de la liquidité au jour le jour et détermine les politiques et procédures à adopter en matière

de gestion du risque de liquidité et a défini les limites maximales pour chaque période.

Le risque de liquidité mesuré aux fins de déclarations réglementaires sur l'échéance de 8 jours à un mois s'est établi à 138 % au 31 mars 2009, supérieur aux exigences des autorités de tutelle locales (31 mars 2008 : 121 %).

### 3. *Rothschild Bank Zurich* (“RBZ”)

RBZ assure sa liquidité par le recours à des lignes de crédit interbancaires et dispose de facilités de découvert comprenant des accords de compensation pour le cas exceptionnel où les contreparties ou les clients se trouveraient en situation de défaut de paiement. Les autorités réglementaires s'assurent en permanence du respect de la réglementation par l'établissement en matière de liquidité.

RBZ ne dépend pas du refinancement à long terme d'établissements financiers extérieurs au Groupe.

Ces excédents de trésorerie sont généralement placés à court terme (pour une durée inférieure à 30 jours). Pour faire face à des besoins de trésorerie de courte durée et anormalement élevés, le Groupe fait appel au marché interbancaire.

Au 31 mars 2009, les actifs liquides représentaient 306 % des passifs exigibles tels que mesurés à des fins réglementaires (31 mars 2008 : 161 %), la limite réglementaire étant de 100 %.

## Maturité contractuelle

Le tableau ci-dessous présente les échéances contractuelles pour l'ensemble des actifs et passifs financiers consolidés du Groupe.

Chiffres en k€	À vue < 1 mois	> 1 mois < 3 mois	> 3 mois < 1 an	> 1 an < 2 ans	> 2 ans < 5 ans	> 5 ans	À durée indéfinie	31/03/2009
Caisses, Banques centrales	742 970	1 345	419	-	-	-	-	744 734
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	7 527	4 983	20 692	1 101	1 517	5 841	3 143	44 804
Instruments dérivés de couverture	982	148	2 617	2 273	4	-	-	6 024
Actifs financiers disponibles à la vente	164 511	105 752	536 862	362 301	227 310	571 012	293 680	2 261 428
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 554 193	138 586	14 085	-	-	1 662	-	1 708 526
Prêts et créances sur la clientèle	311 923	111 406	421 964	269 918	712 691	418 074	-	2 245 976
Autres actifs financiers	15 926	59 068	17 838	5 809	6 022	-	51 670	156 333
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>2 798 032</b>	<b>421 288</b>	<b>1 014 477</b>	<b>641 402</b>	<b>947 544</b>	<b>996 589</b>	<b>348 493</b>	<b>7 167 825</b>
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	5 806	12 152	32 497	4 130	39 498	23 400	975	118 458
Instruments dérivés de couverture	7 931	49	2 729	7 139	14 920	23 580	-	56 348
Dettes envers les établissements de crédit et banques centrales	794 203	260 362	174 435	133 791	134 542	73 348	-	1 570 681
Dettes envers la clientèle	2 458 313	310 762	143 195	-	65 563	38 103	-	3 015 936
Dettes représentées par un titre	26 944	106 497	516 897	70 132	350 001	-	-	1 070 471
Dettes subordonnées	-	1 028	-	-	116	33 913	124 788	159 845
Autres passifs financiers	11 449	272	1 841	-	2 483	4 700	525	21 270
<b>TOTAL PASSIFS</b>	<b>3 304 646</b>	<b>691 122</b>	<b>871 594</b>	<b>215 192</b>	<b>607 123</b>	<b>197 044</b>	<b>126 288</b>	<b>6 013 009</b>

## Risque de liquidité – Actualisation des flux de trésorerie sur les passifs

Le tableau suivant donne les flux de trésorerie à décaisser par le Groupe (en incluant les versements d'intérêts futurs) pour le règlement de ses passifs financiers et engagements, selon leur échéance contractuelle à la date d'arrêté.

Ce tableau ne reflète pas la situation de liquidité du Groupe. Pour l'établissement de ce tableau, il a été considéré que, pour les flux de trésorerie relatifs aux dettes subordonnées à durée indéterminée, seule la partie nominale de la dette a été classée à une échéance indéterminée.

Chiffres en k€	À vue < 1 mois	> 1 mois < 3 mois	> 3 mois < 1 an	> 1 an < 2 ans	> 2 ans < 5 ans	> 5 ans	À durée indéfinie	31/03/2009
Instruments dérivés de couverture	7 931	49	2 729	7 139	14 920	23 580	-	56 348
Dettes envers les établissements de crédit et banques centrales	794 860	260 811	176 480	135 389	139 182	77 167	-	1 583 889
Dettes envers la clientèle	2 462 393	312 682	148 311	584	67 318	48 002	-	3 039 290
Dettes représentées par un titre	26 975	110 805	536 214	76 698	353 247	-	-	1 103 939
Dettes subordonnées	-	2 574	5 579	7 092	21 174	34 028	124 789	195 236
Autres passifs financiers	17 193	272	5 233	-	2 483	4 967	525	30 673
Engagements	24 230	891	4 324	39 896	66 727	11 235	-	147 303
<b>TOTAL</b>	<b>3 333 582</b>	<b>688 084</b>	<b>878 870</b>	<b>266 798</b>	<b>665 051</b>	<b>198 979</b>	<b>125 314</b>	<b>6 156 678</b>

## E. Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur d'un actif ou d'un passif est le montant pour lequel cet actif pourrait être échangé, ou un passif pourrait être remboursé, dans le cadre d'une opération entre deux parties consentantes et disposant de toutes les informations requises, réalisée en respectant le principe de libre concurrence. La juste valeur d'un instrument financier est calculée de préférence à partir des cours et des taux cotés sur les marchés actifs (tels que les marchés organisés) sur lesquels cet instrument est négocié. Certains actifs et passifs financiers du Groupe ne se prêtent cependant pas forcément à cette approche. Leur juste valeur est alors estimée en utilisant la valeur actualisée ou toute autre technique d'évaluation, et des données reflétant les conditions de marché prévalant à la date de clôture de l'exercice. Certains actifs/passifs peuvent également être évalués en utilisant des cotations provenant de diverses sources. Lorsque le marché concerné est peu liquide, ces cotations peuvent différer des cours auxquels certaines transactions ont été réalisées.

Les techniques d'évaluation sont généralement utilisées dans le cas de transactions portant sur des dérivés de gré à gré, des actions et des obligations non cotées, et les actifs et passifs de portefeuilles de négociation. Le plus souvent, le Groupe utilise des techniques d'actualisation des cash-flows et des modèles d'évaluation d'options. Les valeurs obtenues dépendent fortement du modèle utilisé et des hypothèses retenues pour ce qui est notamment du montant et de la date de paiement des cash-flows futurs, des taux d'actualisation, du niveau de la volatilité et de la qualité de signature des émetteurs concernés le cas échéant.

Les méthodes adoptées pour déterminer la juste valeur de chaque actif ou passif financier sont résumées ci-dessous :

- Caisse et banques centrales, prêts et avances consentis aux banques et dépôts effectués par celles-ci. Ces actifs/passifs ayant une durée de vie courte, leur juste valeur est considérée équivalente à leur valeur comptable.
- Instruments financiers dérivés financiers et actifs financiers disponibles à la vente sont inscrits au bilan à leur juste valeur généralement déterminée en utilisant des prix de marché ou des valorisations communiquées par des tiers. Les titres de dettes ou les titres de capitaux propres non cotés pour lesquels il n'y a pas de prix observables sont valorisés par la méthode DCF (méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs) dont le taux d'actualisation a été ajusté de la marge de crédit applicable.
- Quelques titres de dettes se sont avérés difficiles à valoriser à cause du manque de liquidité de leur marché. La juste valeur de ces titres est alors basée à la fois sur des valorisations externes et sur des prix observés sur le marché des pensions livrées. Les transactions observées sur ces titres se sont faites à un prix de marché en dessous de leur valeur nominale sans qu'il ne soit toutefois nécessaire de les considérer comme devant être dépréciés durablement. Néanmoins, dès qu'un prix sur un marché coté est observable, il est retenu comme la meilleure indication possible de la juste valeur à la date d'arrêt.
- Les prêts et créances sur la clientèle ont été revus et leurs valorisations et conditions de taux par échéance ont été comparées à des transactions similaires récentes. Dans le cas d'une différence significative de ces conditions ou de tout autre élément indiquant que la juste valeur de l'actif était significativement différente de sa valeur comptable, la juste valeur des prêts et créances a été ajustée en conséquence.
- Les pensions livrées, rémérés et dettes envers la clientèle : la juste valeur de ces instruments a été déterminée en utilisant la méthode DCF, dont le taux d'actualisation a été ajusté de la marge de crédit applicable.
- Titres de dettes et dettes subordonnées : la juste valeur de ces instruments a été déterminée en utilisant les cours observés sur les marchés lorsqu'ils étaient disponibles ou dans le cas contraire par la méthode DCF, dont le taux d'actualisation a été ajusté de la marge de crédit applicable.
- Autres actifs et passifs financiers : leur valeur comptable correspond à une approximation raisonnable de leur juste valeur.

La juste valeur de chaque classe d'actifs et de passifs financiers détenus au coût amorti figure ci-dessous.

Chiffres en k€	31/03/2009		31/03/2008	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
<b>Actifs financiers</b>				
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 708 526	1 708 526	2 743 768	2 743 646
Prêts et créances sur la clientèle	2 245 976	1 823 768	2 633 106	2 621 788
<b>TOTAL</b>	<b>3 954 502</b>	<b>3 532 294</b>	<b>5 376 874</b>	<b>5 365 434</b>
<b>Passifs financiers</b>				
Dettes envers les établissements de crédit	1 570 681	1 563 850	2 462 021	2 457 146
Dettes envers la clientèle	3 015 936	3 015 936	3 375 521	3 370 106
Dettes représentées par un titre	1 070 471	1 044 894	1 573 898	1 550 783
Dettes subordonnées	159 845	65 939	254 098	195 379
<b>TOTAL</b>	<b>5 816 933</b>	<b>5 690 619</b>	<b>7 665 538</b>	<b>7 573 414</b>

## F. Activité de dépositaire

Le Groupe exerce pour le compte de ses clients une activité de dépositaire et services associés. Les actifs dont le Groupe est dépositaire pour le compte

de ses clients ne sont pas repris au bilan. À la date de clôture, ces actifs s'élèvent à environ 2,090Mds€ (31 mars 2008 : 2,174Mds€).



## Cinquième partie : Notes sur le bilan

### *Note 1. Actifs et passifs financiers à la juste valeur par résultat*

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Portefeuille de transaction	1 970	2 227
Actifs financiers à la juste valeur par résultat sur option	1 173	1 725
Instruments financiers dérivés	41 661	42 853
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>44 804</b>	<b>46 805</b>
<i>Dont :</i>		
<i>Instruments financiers à la juste valeur par résultat - Cotés</i>	2 795	2 616
<i>Instruments financiers à la juste valeur par résultat - Non Cotés</i>	42 009	44 189

### Portefeuille de transaction

	31/03/2009	31/03/2008
Effets publics et valeurs assimilées	-	-
Obligations et autres instruments de dettes	-	27
Actions et autres instruments de capitaux propres	1 970	2 200
Autres actifs financiers	-	-
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>1 970</b>	<b>2 227</b>

### Actifs financiers à la juste valeur par résultat sur option

	31/03/2009	31/03/2008
Effets publics et valeurs assimilées	-	-
Obligations et autres instruments de dettes	-	-
Actions et autres instruments de capitaux propres	1 173	1 725
Autres actifs financiers	-	-
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>1 173</b>	<b>1 725</b>

Un dérivé est un instrument financier dont la valeur résulte d'un « sous-jacent » (c'est-à-dire un autre instrument financier, un indice ou une autre variable). L'élément sous-jacent est par exemple un taux d'intérêt, un taux de change ou le prix d'une obligation ou d'une action. Les dérivés requièrent un investissement net faible ou nul ou plus faible qu'un instrument financier non dérivé pour avoir la même sensibilité à la variation du sous-jacent.

Les dérivés sont comptabilisés séparément à leur juste valeur et figurent au bilan pour leurs valeurs de remplacement positives (actif) et leurs valeurs de remplacement négatives (passif). Les valeurs de remplacement positives représentent le coût qui serait encouru par le Groupe pour remplacer toutes les opérations en faveur du Groupe à leur juste valeur, en cas de défaillance des contreparties. Les valeurs de remplacement négatives représentent le coût qui serait encouru par les contreparties pour remplacer toutes leurs opérations conclues en leur faveur avec le Groupe à leur juste valeur en cas de défaillance du Groupe. Les valeurs de remplacement positives et négatives sur les différentes opérations ne sont

compensées que si cela est autorisé légalement, si les opérations se font avec la même contrepartie et si les flux de trésorerie sont nettés. Les variations des valeurs de remplacement des dérivés sont comptabilisées dans les gains ou pertes sur actifs financiers à la juste valeur par résultat, à moins que les dérivés ne soient admis comptablement comme couverture de flux de trésorerie.

Des transactions sont menées sur des produits dérivés à des fins de spéculation ou de couverture. Les opérations spéculatives consistent à prendre des positions avec l'intention de profiter des évolutions des variables de marché telles que les taux d'intérêt. Le Groupe effectue aussi des opérations sur des dérivés pour couvrir ses positions hormis celles de son portefeuille de transaction. Le traitement comptable des opérations de couverture dépend de leur nature et de ce que la couverture peut être qualifiée comme telle comptablement. Les opérations sur les dérivés admis comptablement comme couverture sont des couvertures de juste valeur ou de flux de trésorerie. Les informations relatives aux dérivés de couverture sont données dans la note 2.

## Instruments financiers dérivés

Chiffres en k€	Montant notionnel		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2009	31/03/2008
Instruments de taux d'intérêts						
- fermes	283 334	416 304	4 948	2 994	(9 447)	(18 648)
- conditionnels	114 001	641 824	84	1 583	-	(1 515)
Instruments de change						
- fermes	1 486 715	1 587 043	31 273	34 576	(36 384)	(45 649)
- conditionnels	202 348	323 495	712	2 895	(724)	(2 895)
Instruments sur actions et indices						
- fermes	-	-	521	-	-	-
- conditionnels	975	646	4 123	-	(975)	(646)
Instruments sur matières premières						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Dérivés de crédit						
- fermes	107 147	142 379	-	738	(70 928)	(41 722)
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Autres instruments financiers à terme	-	150	-	67	-	(67)
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>2 194 520</b>	<b>3 111 841</b>	<b>41 661</b>	<b>42 853</b>	<b>(118 458)</b>	<b>(111 142)</b>

## Note 2. Instruments dérivés de couverture

Chiffres en k€	Montant notionnel		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2009	31/03/2008
Instruments de taux d'intérêts						
- fermes	919 959	-	3 007	-	(53 195)	(28 042)
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments de change						
- fermes	597 727	1 478 078	3 017	10 342	(3 153)	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments sur actions et indices						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments sur matières premières						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Autres instruments financiers à terme	-	-	-	-	-	-
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>1 517 686</b>	<b>1 478 078</b>	<b>6 024</b>	<b>10 342</b>	<b>(56 348)</b>	<b>(28 042)</b>

## Flux de trésorerie prévisionnels des instruments dérivés de couverture

Chiffres en k€	> 1 an		> 3 ans		> 5 ans	
	< 1 an	< 3 ans	< 5 ans	< 10 ans	> 10 ans	
Encaissements	-	-	-	-	-	-
Décaissements	(3 887)	(20 624)	(25 595)	(50 816)	(102 080)	
<b>AU 31/03/2009</b>	<b>(3 887)</b>	<b>(20 624)</b>	<b>(25 595)</b>	<b>(50 816)</b>	<b>(102 080)</b>	

### Couverture de juste valeur

Les couvertures de juste valeur sont des swaps de taux d'intérêt mis en place afin de se protéger contre les variations de juste valeur des prêts à taux fixe, des titres de dette à taux fixe et des emprunts à taux fixe.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2009, le Groupe a enregistré un produit net de 73k€ comparé à une perte nette de 37k€ au 31 mars 2008 représentant les variations de juste valeur relatives à la partie inefficace de la couverture.

La juste valeur des dérivés désignés comme instruments de couverture de juste valeur s'élevait à 23 566k€ (juste valeur négative) au 31 mars 2009 contre 16 557k€ (juste valeur négative) au 31 mars 2008.

### Couverture de flux de trésorerie

Le Groupe est exposé au risque de variation des flux de trésorerie d'intérêts futurs sur des actifs et des titres de dettes émis pour lesquels sont perçus/ payés des intérêts à taux variable. Les gains et les pertes de la partie efficace de la couverture de flux de trésorerie sont enregistrés en capitaux propres. Les gains et les pertes relatifs à la partie inefficace de la couverture de flux de trésorerie sont enregistrés au compte de résultat.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2009, le Groupe a enregistré un produit de 570k€ au compte de résultat pour un produit net de 407k€ au 31 mars 2008, représentant les variations de juste valeur relatives à la partie inefficace de la couverture de flux de trésorerie.

La juste valeur des instruments dérivés désignés en tant que couverture de flux de trésorerie s'élevait à 26 758k€ (juste valeur positive) au 31 mars 2009 contre 11 485k€ (juste valeur négative) au 31 mars 2008.

### Note 3. Actifs financiers disponibles à la vente

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
<b>Titres à revenu fixe</b>		
Effets publics et valeurs assimilées	132 455	-
Obligations et titres assimilés	370 788	396 908
Titres de créances négociables et titres assimilés	1 380 198	2 766 667
<b>Sous-total des titres à revenu fixe</b>	<b>1 883 441</b>	<b>3 163 575</b>
<i>Dont :</i>		
<i>Titres cotés</i>	1 644 708	2 257 464
<i>Titres non cotés</i>	238 733	906 111
Intérêts courus	25 788	39 290
<b>Sous-total des titres à revenu fixe</b>	<b>1 909 229</b>	<b>3 202 865</b>
Pertes de valeur	(64 007)	(32 792)
<b>Total des titres à revenu fixe</b>	<b>1 845 222</b>	<b>3 170 073</b>
<b>Titres à revenu variable</b>		
Titres de participation et autres titres détenus à long terme	248 165	265 131
Autres actions et titres à revenu variable	222 288	259 875
<b>Sous-total des titres à revenu variable</b>	<b>470 453</b>	<b>525 006</b>
<i>Dont :</i>		
<i>Titres cotés</i>	148 699	208 000
<i>Titres non cotés</i>	321 754	317 006
Pertes de valeur	(54 247)	(29 099)
<b>Total des titres à revenu variable</b>	<b>416 206</b>	<b>495 907</b>
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>2 261 428</b>	<b>3 665 980</b>

## Mouvements sur actifs financiers disponibles à la vente

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
<b>À L'OUVERTURE</b>	<b>3 665 980</b>	<b>328 848</b>
Acquisitions	526 255	888 576
Entrée de périmètre	-	4 361 586
Cessions/remboursements	(1 228 616)	(1 567 511)
Reclassements et variations de périmètre <sup>(1)</sup>	(454 139)	(46 766)
Gains et pertes sur variation de juste valeur	(208 836)	(157 914)
Pertes de valeur	(56 079)	(46 599)
Différences de change	16 863	(94 240)
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>2 261 428</b>	<b>3 665 980</b>

(1) Dont 437 576 k€ de prêts et créances reclassés en application de l'amendement d'IAS 39.

En application des nouveaux amendements d'IAS 39 et d'IFRS 7 adoptés par la Commission des Communautés européennes le 15 octobre 2008, le groupe Paris Orléans a transféré au 1<sup>er</sup> juillet 2008 de la catégorie Actifs financiers disponibles à la vente vers la catégorie prêts et créances, des actifs financiers auxquels se serait appliquée la définition

de prêts et créances à la date de reclassement. Ce reclassement n'a eu aucune incidence sur le compte de résultat de la période.

À la date du reclassement et au 31 mars 2009, Paris Orléans a la capacité financière de conserver ces prêts jusqu'à leur échéance ou jusqu'à un avenir prévisible.

### Le tableau suivant détaille les actifs financiers reclassés (en k€) :

<b>Juste valeur au 31/03/2008 des Actifs financiers disponibles à la vente reclassés en Prêts et créances au coût amorti</b>	<b>417 147</b>
Variations de juste valeur des actifs financiers reclassés entre le 01/04/2008 et le 01/07/2008	15 250
Écarts de conversion et autres mouvements	5 179
<b>Juste valeur au 01/07/2008 des actifs financiers reclassés en prêts et créances au coût amorti</b>	<b>437 576</b>
Dépréciation	(10 003)
Cessions ou remboursements	(19 506)
Écarts de conversion et autres mouvements	9 108
<b>Coût amorti au 31/03/2009 des prêts et créances reclassés</b>	<b>417 175</b>
Variations de juste valeur des actifs financiers reclassés entre le 01/07/2008 et le 31/03/2009	(137 128)
Autres mouvements	2 578
<b>Juste valeur des actifs financiers reclassés en prêts et créances au 31/03/2009</b>	<b>282 625</b>

Les variations de juste valeur entre le 01/04/2008 et le 31/03/2009 des actifs financiers reclassés ont eu une incidence positive, nette d'impôt, sur les capitaux propres de 10 980k€.

À titre comparatif les variations de juste valeur de ces actifs entre le 01/04/2007 et le 31/03/2008 ont eu une incidence négative, nette d'impôt, sur les capitaux propres de 13 320k€.

Les variations de juste valeur entre le 01/07/2008 et le 31/03/2009 des actifs financiers reclassés auraient

eu une incidence négative, nette d'impôts, sur les capitaux propres de 98 732k€ si ces actifs n'avaient pas été reclassés.

Au 1<sup>er</sup> juillet, date de reclassement, le taux d'intérêt effectif moyen, après prise en compte des frais d'acquisition, des actifs financiers reclassés s'élevait à 2,97 %. Les flux de trésorerie futurs attendus sur ces actifs financiers s'élevaient à 481 174k€.

#### Note 4. Prêts et créances sur les établissements de crédit

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Comptes ordinaires débiteurs et prêts au jour le jour	579 201	504 242
Comptes et prêts à terme	1 125 906	2 237 042
Titres et valeurs reçus en pension	-	-
Prêts subordonnés	-	-
<b>Total</b>	<b>1 705 107</b>	<b>2 741 284</b>
Intérêts courus	3 419	2 484
<b>Prêts et créances sur les établissements de crédit - Brut</b>	<b>1 708 526</b>	<b>2 743 768</b>
Dépréciations des prêts et créances sur les établissements de crédits	-	-
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>1 708 526</b>	<b>2 743 768</b>

Le changement dans la gestion financière des activités bancaires à la suite du « Credit crunch » ont amené le Groupe à faire une place plus importante aux dépôts auprès des Banques centrales dans ses opérations interbancaires.

La baisse des comptes et prêts à terme auprès des établissements de crédit est à mettre en parallèle avec l'augmentation à l'actif du poste Caisse et banques centrales qui s'élève à 744,7m€ au 31 mars 2009.

#### Note 5. Prêts et créances sur la clientèle

##### Prêts et créances sur la clientèle

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Comptes ordinaires débiteurs	12 298	551
Prêts à la clientèle de détail	491 394	373 311
Prêts à la clientèle corporate	1 830 896	2 301 008
Titres et valeurs reçus en pension	-	-
Prêts subordonnés	-	-
<b>Total</b>	<b>2 334 588</b>	<b>2 674 870</b>
Intérêts courus	13 570	24 362
<b>Prêts et créances sur la clientèle - Brut</b>	<b>2 348 158</b>	<b>2 699 232</b>
Dépréciations des prêts et créances sur la clientèle	(102 182)	(66 126)
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>2 245 976</b>	<b>2 633 106</b>

##### Dépréciation des prêts et créances

Chiffres en k€	Dépréciations	Dépréciations	TOTAL	Dépréciations	Dépréciations	TOTAL
	spécifiques	collectives		spécifiques	collectives	
	31/03/2009	31/03/2009	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2008	31/03/2008
Dépréciations des prêts et créances sur la clientèle	(67 110)	(35 072)	<b>(102 182)</b>	(56 053)	(10 073)	<b>(66 126)</b>

Les prêts et créances sur la clientèle comprennent des redevances de location-financement à recevoir :

Chiffres en k€	Redevances à recevoir	Part d'intérêts non comptabilisés	Valeur actuelle des financements de crédit-bail
Moins d'1 an	43 208	(7 375)	35 833
Entre 1 an et 5 ans	69 413	(12 498)	56 915
Plus de 5 ans	912	(107)	805
<b>TOTAL AU 31/03/2009</b>	<b>113 533</b>	<b>(19 980)</b>	<b>93 553</b>

### Note 6. Comptes de régularisation et actifs divers

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Dépôts de garantie versés	553	503
Comptes de règlement débiteurs sur opérations sur titres	-	2 839
Autres débiteurs	167 708	82 260
<b>Actifs Divers</b>	<b>168 261</b>	<b>85 602</b>
Dividendes à recevoir	-	679
Charges constatées d'avance	10 202	11 551
Produits à recevoir	47 937	176 595
<b>Comptes de régularisation</b>	<b>58 139</b>	<b>188 825</b>
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>226 400</b>	<b>274 427</b>

### Note 7. Participations dans les entreprises mises en équivalence

Ce poste correspond à la valeur des participations consolidées par mise en équivalence, actualisée de la quote-part de résultat de la période leur revenant et de leur variation des capitaux propres respectifs. Les variations de l'exercice 2008/2009 sont présentées dans un tableau unique récapitulant l'impact de tous

les retraitements IFRS et des mouvements de la période courante. La société Centrum Luxembourg, qui était antérieurement consolidée par mise en équivalence, a été sortie du périmètre de consolidation à la suite de la cession par le Groupe de sa participation de 40 % dans le centre commercial Manufaktura.

## Participations dans les entreprises mises en équivalence

Chiffres en k€	Les Domaines Barons de		Conti- nuation	Centrum	Rivoli	Comepar	Franinvest	Joint-ventures entre NMR et			Autres	TOTAL
	Concordia BV	Rothschild (DBR)	Investment NV	Luxembourg	Participation			Rothschild & Cie Banque	Rothschild & Cie Banque	Rothschild Europe BV		
<b>Au 31/03/2007</b>	<b>276 623</b>	<b>14 953</b>	<b>4 649</b>	-	<b>1 294</b>	-	<b>4 006</b>	-	-	-	-	<b>301 525</b>
<i>Dont survaleurs</i>	<i>17 101</i>	<i>1 267</i>	-	-	-	<i>915</i>	-	-	-	-	-	<i>19 283</i>
<i>Dont dépréciation des survaleurs</i>	-	-	-	-	-	<i>(915)</i>	-	-	-	-	-	<i>(915)</i>
Résultat exercice 2007/2008	13 225	2 836	610	3 156	351	1 639	10 050	5 827	6 641	13 389	49	57 773
Mouvements de périmètre	(266 718)	(2 248)	-	-	-	-	(14 056)	6 082	76 710	31 524	16 132	(152 574)
Variation de l'écart de conversion	(9 754)	(193)	(328)	(32)	-	-	-	(57)	1 036	112	(2 068)	(11 284)
Distribution de dividendes	(11 738)	(473)	(1 935)	-	-	-	-	(5 310)	(15 747)	(11 330)	(880)	(47 413)
Ajustements de juste valeur	(7 866)	-	265	-	-	-	-	-	905	-	(129)	(6 825)
Effet des acquisitions et des cessions sur les intérêts minoritaires	-	(4 244)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4 244)
Autres	6 228	(250)	(805)	-	3	-	-	(606)	1 525	1 146	1 086	8 327
Provisions	-	-	-	(2 972)	-	(1 639)	-	-	-	-	-	(4 611)
<b>Au 31/03/2008</b>	<b>-</b>	<b>10 381</b>	<b>2 456</b>	<b>152</b>	<b>1 648</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5 936</b>	<b>71 070</b>	<b>34 841</b>	<b>14 190</b>	<b>140 674</b>
<i>Dont survaleurs</i>	-	<i>1 267</i>	-	-	-	<i>915</i>	-	-	-	-	-	<i>2 182</i>
<i>Dont dépréciation des survaleurs</i>	-	-	-	-	-	<i>(915)</i>	-	-	-	-	-	<i>(915)</i>
Résultat exercice 2008/2009	-	2 484	1 071	-	279	-	-	1 058	11 404	10 677	(1 306)	25 667
Mouvements de périmètre	-	-	-	(152)	-	-	-	-	-	-	-	(152)
Variation de l'écart de conversion	-	(563)	192	-	-	-	-	(163)	1 478	(637)	(1 504)	(1 197)
Distribution de dividendes	-	(529)	(979)	-	(2 144)	-	-	(9 776)	(11 880)	(19 934)	(158)	(45 400)
Ajustements de juste valeur	-	-	(980)	-	-	-	-	-	-	-	(143)	(1 123)
Effet des acquisitions et des cessions sur les intérêts minoritaires	-	-	-	-	(58)	-	-	5 496	-	-	5 893	11 331
Autres	-	91	320	-	275	-	-	(3)	(14)	102	36	807
Provisions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Au 31/03/2009</b>	<b>-</b>	<b>11 864</b>	<b>2 080</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 548</b>	<b>72 058</b>	<b>25 049</b>	<b>17 008</b>	<b>130 607</b>
<i>Dont survaleurs</i>	-	<i>1 267</i>	-	-	-	<i>915</i>	-	-	-	-	-	<i>2 182</i>
<i>Dont dépréciation des survaleurs</i>	-	-	-	-	-	<i>(915)</i>	-	-	-	-	-	<i>(915)</i>



Données relatives aux entreprises mises en équivalence

<i>Chiffres en k€</i>	<b>Total du bilan</b>	Produit net bancaire ou chiffre d'affaires	Résultat net
Les Domaines Barons de Rothschild (sous-groupe consolidé)	168 490	86 085	14 686
Continuation Investment NV	16 015	4 092	2 578
Rivoli Participation (sous-groupe consolidé)	12 193	11 721	1 011
Comepar (sous-groupe consolidé)	34 309	26 320	3 080
Joint-ventures entre NMR et Rothschild & Cie Banque (sous-groupe consolidé)	21 117	22 338	1 964
Rothschild & Cie Banque (sous-groupe consolidé)	865 373	299 417	111 799
Rothschild Europe BV (sous-groupe consolidé)	136 441	132 142	23 727

**Note 8. Immobilisations corporelles**

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2008	Acquisitions	Cessions	Mises au rebut	Variations de périmè- tre de la période	Dotations aux amor- tissements	Différence de change	Autres variations	<b>31/03/2009</b>
Terrains et constructions	154 054	802	-	(1)	-	-	(868)	(3 365)	150 622
Actifs de location simple	7 166	3 717	(1 399)	-	-	-	(1 325)	1 026	9 185
Autres immobilisations corporelles	81 191	42 134	(1 791)	(234)	(1 388)	-	(17 876)	3 363	105 399
<b>Total immobilisations corporelles brutes</b>	<b>242 411</b>	<b>46 653</b>	<b>(3 190)</b>	<b>(235)</b>	<b>(1 388)</b>	<b>-</b>	<b>(20 069)</b>	<b>1 024</b>	<b>265 206</b>
Amortissements constructions	(63 423)	-	-	-	-	(4 584)	2 880	735	(64 392)
Amortissements immobilisations données en location simple	(3 989)	-	1 048	-	-	(1 957)	666	(424)	(4 656)
Amortissements autres immobilisations corporelles	(56 547)	-	1 071	225	971	(7 757)	8 920	(686)	(53 803)
<b>Total amortissements et dépréciations</b>	<b>(123 959)</b>	<b>-</b>	<b>2 119</b>	<b>225</b>	<b>971</b>	<b>(14 298)</b>	<b>12 466</b>	<b>(375)</b>	<b>(122 851)</b>
<b>Total immobilisations corporelles nettes</b>	<b>118 452</b>	<b>46 653</b>	<b>(1 071)</b>	<b>(10)</b>	<b>(417)</b>	<b>(14 298)</b>	<b>(7 603)</b>	<b>649</b>	<b>142 355</b>

## Note 9. Immobilisations incorporelles

Chiffres en k€	01/04/2008	Acquisitions	Cessions	Mises au rebut	Variations de périmètre de la période	Dotations aux amortissements	Différence de change	Autres variations	31/03/2009
Immobilisations incorporelles brutes	188 155	392	(123)	6	-	-	(355)	-	188 075
Amortissements des immobilisations incorporelles	(8 729)	-	123	(6)	-	(5 530)	112	(1)	(14 031)
<b>Total immobilisations incorporelles nettes</b>	<b>179 426</b>	<b>392</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5 530)</b>	<b>(243)</b>	<b>(1)</b>	<b>174 044</b>

## Note 10. Écarts d'acquisition

Le Groupe a réalisé au 31 mars 2009 un test annuel de dépréciation des unités génératrices de trésorerie auxquelles a été affecté l'écart d'acquisition dégagé à l'occasion de la prise de contrôle majoritaire de Concordia BV le 21 novembre 2007. Deux unités génératrices de trésoreries ont été retenues pour l'affectation de cet écart d'acquisition : Rothschilds Continuation Holdings (RCH) AG et Rothschild & Cie Banque (RCB).

La valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie a été calculée selon une approche multi-critères : multiples boursiers, multiples de transaction, actualisation des flux de trésorerie prévisionnels RCH

et pour RCB, une valorisation externe et indépendante basée sur une approche multi-critères.

Les flux de trésorerie utilisés pour les calculs de discounted cash-flows correspondent aux résultats nets consolidés après impôts et ont été déterminés sur la base d'un plan d'affaires élaboré à partir des budgets prévisionnels pour les six années à venir.

Au 31 mars 2009 la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie étant supérieure à la valeur comptable, le Groupe n'a pas comptabilisé de dépréciation sur l'écart d'acquisition de Concordia BV.

## Note 11. Dettes envers les établissements de crédit

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Comptes ordinaires créditeurs et emprunts au jour le jour	178 102	78 494
Comptes et emprunts à terme	485 863	781 440
Titres et valeurs donnés en pension	898 559	1 580 067
<b>Dettes envers les établissements de crédit</b>	<b>1 562 524</b>	<b>2 440 001</b>
Intérêts courus	8 157	22 020
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>1 570 681</b>	<b>2 462 021</b>

## Note 12. Dettes envers la clientèle

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Dettes envers la clientèle à vue	1 275 012	1 086 060
Dettes envers la clientèle à terme	1 736 205	2 276 582
Titres et valeurs donnés en pension	-	-
<b>Dettes envers la clientèle</b>	<b>3 011 217</b>	<b>3 362 642</b>
Intérêts courus	4 719	12 879
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>3 015 936</b>	<b>3 375 521</b>

**Note 13. Dettes représentées par un titre**

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Titres de créances négociables à court terme	292 791	658 326
Titres de créances négociables à moyen terme	772 579	904 528
Dettes émises à long terme et emprunts obligataires	-	-
<b>Dettes représentées par un titre</b>	<b>1 065 370</b>	<b>1 562 854</b>
Intérêts courus	5 101	11 044
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>1 070 471</b>	<b>1 573 898</b>

Les titres de créances émis à moyen terme l'ont été sous la forme d'un programme d'émission d'Euro Medium Term Notes au Royaume-Uni. Ces titres ont été émis à un taux d'intérêt variable et ont des maturités résiduelles comprises entre 11 et 30 mois au 31 mars 2009. Les titres de créances négociables à court terme sont des certificats de dépôt qui sont émis à taux fixe et ont une maturité inférieure à 10 mois au 31 mars 2009.

**Note 14. Comptes de régularisation et passifs divers**

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Comptes de règlement créditeurs sur opérations sur titres	-	2 839
Créditeurs divers financiers	21 243	36 862
Autres créditeurs	105 847	90 302
<b>Passifs divers</b>	<b>127 090</b>	<b>130 003</b>
Charges à payer au personnel	358 793	437 784
Charges à payer et produits constatés d'avance	55 859	74 486
<b>Comptes de régularisation</b>	<b>414 652</b>	<b>512 270</b>
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>541 742</b>	<b>642 273</b>

**Note 15. Provisions**

Chiffres en k€	01/04/2008	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice	Actualisation	Différence de change	Autres variations	31/03/2009
Provisions pour risques de contrepartie	-	157	(2)	-	11	(10)	156
Provisions pour litiges	173	136	(3)	-	59	71	436
Provisions pour réaménagement d'immeubles	11 893	-	-	590	(2 313)	-	10 170
Provisions pour immeubles vacants	8 928	450	-	13	(1 300)	(97)	7 994
Provisions pour risque de change	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour indemnités de départ en retraite	40 169	-	-	-	2 331	31 881	74 381
<b>TOTAL DES PROVISIONS</b>	<b>61 163</b>	<b>743</b>	<b>(5)</b>	<b>603</b>	<b>(1 212)</b>	<b>31 845</b>	<b>93 137</b>

Les provisions pour immeubles vacants se rapportent à des frais encourus sur certains immeubles loués par le Groupe et qui demeurent inoccupés durant une partie du bail. Ces locations expirent en 2018.

Les provisions pour réaménagement d'immeubles représentent la valeur actuelle des coûts de remise en état de certains immeubles loués par le Groupe. Ces locations expirent en 2011 et en 2018.

## Note 16. Dettes subordonnées

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Actions privilégiées remboursables - Nominal 100 000€	110	127
Actions privilégiées remboursables - Nominal 500€	-	1
Dettes subordonnées à durée déterminée à taux variable - échéance 2015 (45m\$)	30 150	28 479
Dettes subordonnées à durée indéterminée à taux variable - (150m€)	128 557	128 557
Dettes subordonnées à durée indéterminée à taux variable - (200m\$)	-	94 927
<b>Dettes subordonnées</b>	<b>158 817</b>	<b>252 091</b>
Intérêts courus	1 028	2 007
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>159 845</b>	<b>254 098</b>

### Dettes subordonnées à durée déterminée

L'émission par Rothschild Continuation Finance B.V. (« RCF B.V. »), une filiale immatriculée aux Pays-Bas, de titres subordonnés à taux variable pour 45m\$ exigibles en 2015 a été garantie de manière subordonnée par Rothschild Continuation Limited (« RCL »). RCL est le principal holding du Groupe au Royaume-Uni.

### Dettes subordonnées à durée indéterminée

La norme IAS 32 exige la comptabilisation des instruments financiers comme instruments de capitaux propres lorsqu'il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou de payer des intérêts. Lorsqu'il s'agit d'instruments de dette subordonnée à durée indéterminée, il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital. De plus, les termes de ces instruments autorisent à renoncer aux paiements d'intérêts à moins que l'émetteur ait payé un dividende dans les 6 mois qui précèdent. Le paiement de dividendes sur des actions ordinaires n'est pas suffisant pour comptabiliser ces instruments en dettes dès lors que le Groupe contrôle le paiement des dividendes sur actions ordinaires. A contrario, les titres subordonnés à durée indéterminée émis par le Groupe et intégrant des clauses discrétionnaires relatives au paiement des intérêts sont qualifiés d'instruments de capitaux propres et les intérêts qui s'y rapportent sont inscrits en intérêts minoritaires au compte de résultat.

L'émission par Rothschild Continuation Finance (CI) Limited, une filiale immatriculée à Guernesey, de titres subordonnés garantis pour un montant de 125m£ à 9 % a été garantie de manière subordonnée par RCL. Il n'existe pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou les intérêts sur cette dette subordonnée. Celle-ci est en conséquence comptabilisée en capitaux propres dans les intérêts minoritaires.

Rothschild Continuation Finance Plc, une filiale immatriculée au Royaume-Uni, a émis des titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable à hauteur de 150m€, qui sont garantis de manière subordonnée par NM Rothschild & Sons limited (« NMR »).

Une troisième émission de titres subordonnés à durée indéterminée a été réalisée par le Groupe via RCF B.V., pour un montant de 200m\$, ceux-ci étant à taux variable et garantis de manière subordonnée par RCL. La présence d'un « linker » (prenant ici la forme d'une clause juridique de rémunération obligatoire intégrée à des actions de préférence) associé à une dette subordonnée à durée indéterminée, qui garantit au souscripteur de percevoir un intérêt statutaire, rend obligatoire, sous le référentiel IFRS, la comptabilisation de cet instrument en tant que passif. En mars 2009, le linker associé à cette dette subordonnée a été annulé, les actions de préférence associées ayant été converties en actions ordinaires.

Cette conversion a supprimé l'obligation statutaire qu'avait le Groupe de verser des intérêts sur cette dette subordonnée et a entraîné le reclassement de la dette subordonnée de 200m\$ en intérêts minoritaires. Les intérêts qui rémunèrent cet emprunt sont désormais payables à l'initiative de l'emprunteur. Le paiement est obligatoire si RCF BV ou RCL distribue un dividende ou à la libre initiative de RCF BV. Les intérêts sont calculés sur la base Libor 6 mois, + 0,25 %.

Lors de ce reclassement, la différence entre la valeur comptable au jour du reclassement (110,63m€ contre 94,93m€ au 31 mars 2008) et la juste valeur de l'instrument de capitaux propres (56,79m€) a été enregistrée au compte de résultat. La juste valeur de cette dette a été déterminée en se basant sur la valeur de marché estimée par des acteurs de la place. Elle a été confortée par des données de marché observées pour des instruments similaires d'émetteurs comparables.

**Note 17. Dépréciations**

La variation des dépréciations d'actifs s'analyse comme suit :

Chiffres en k€	01/04/2008	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice	Différence de change et autres variations	31/03/2009
Prêts et créances sur la clientèle	(66 127)	(77 650)	5 257	36 338	(102 182)
Actifs financiers disponibles à la vente	(61 890)	(89 788)	34 923	(1 499)	(118 254)
Autres actifs	(9 709)	(5 631)	5 293	2 128	(7 919)
<b>TOTAL</b>	<b>(137 726)</b>	<b>(173 069)</b>	<b>45 473</b>	<b>36 967</b>	<b>(228 355)</b>

**Note 18. Actifs et passifs d'impôts différés**

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles par la méthode du report variable. Les mouvements sur le compte d'impôts différés sont les suivants :

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Actifs d'impôts différés en début de période	80 344	119
Passifs d'impôts différés en début de période	57 109	18 158
<b>Solde net d'impôts différés en début de période</b>	<b>23 235</b>	<b>(18 039)</b>
<b>Entrée de périmètre</b>	-	<b>31 842</b>
<b>Enregistré au compte de résultat</b>		
Charge d'impôts différés au compte de résultat	2 598	3 970
<b>Enregistré en capitaux propres</b>		
Au titre des engagements sur départs en retraite	19 351	4 202
Actifs financiers disponibles à la vente	27 173	30 371
Couverture de flux de trésorerie	1 059	(375)
Incidence des variations de périmètre	-	(21 438)
Paiement/Remboursement	-	1 199
Différences de conversion	(14 035)	(8 552)
Autres	1 816	55
<b>Solde net d'impôts différés en fin de période</b>	<b>61 197</b>	<b>23 235</b>
Actifs d'impôts différés en fin de période	110 993	80 344
Passifs d'impôts différés en fin de période	49 796	57 109

Les actifs et passifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
Amortissements dérogatoires	11 294	8 727
Charges à payer au personnel	46 289	36 751
Indemnités de départ en retraite	10 227	5 553
Actifs financiers disponibles à la vente	29 072	14 669
Couverture de flux de trésorerie	1 063	279
Provisions	6 949	2 189
Autres différences temporelles	6 099	12 176
<b>ACTIFS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN FIN DE PÉRIODE</b>	<b>110 993</b>	<b>80 344</b>

<i>Chiffres en k€</i>	<b>31/03/2009</b>	31/03/2008
Indemnités de départ en retraite	(807)	(840)
Actifs financiers disponibles à la vente	24 967	30 071
Autres différences temporelles	25 636	27 878
<b>PASSIFS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN FIN DE PÉRIODE</b>	<b>49 796</b>	<b>57 109</b>

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés si, et seulement si, il existe un droit de compensation juridiquement exécutoire et que le solde est lié à l'impôt sur le résultat prélevé par la même autorité fiscale sur la même entité imposable. Il doit également exister une volonté et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Les charges / (produits) d'impôts différés figurant au compte de résultat comprennent les différences temporelles suivantes :

<i>Chiffres en k€</i>	<b>31/03/2009</b>	31/03/2008
Amortissements dérogatoires	(2 516)	1 668
Indemnités de départ en retraite	14 142	(135)
Dépréciation de créances	(5 070)	307
Variations de déficits reportables	-	2 795
Charges à payer au personnel	(10 363)	(3 888)
Actifs financiers disponibles à la vente	1 297	976
Autres différences temporelles	(88)	(4 032)
<b>CHARGES D'IMPÔTS DIFFÉRÉS FIGURANT AU COMPTE DE RÉSULTAT</b>	<b>(2 598)</b>	<b>(2 309)</b>

### *Note 19. Actifs non courants destinés à être cédés et dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés*

Il demeure au 31 mars 2009 un certain nombre d'actifs et de passifs résiduels se rapportant aux activités australiennes ne faisant pas partie des activités stratégiques du Groupe et qui répondent à la définition donnée par IFRS 5 des actifs et dettes liés aux actifs non courants destinés à être cédés.

<i>Chiffres en k€</i>	<b>31/03/2009</b>	31/03/2008
Prêts et créances sur les établissements de crédit	3 960	8 916
Prêts et créances sur la clientèle	-	1 338
Actifs d'impôts différés	620	1 196
Comptes de régularisation et autres actifs	37 940	37 432
<b>Actifs non courants destinés à être cédés à la clôture</b>	<b>42 520</b>	<b>48 882</b>
Dettes envers les établissements de crédit	30 915	32 546
Comptes de régularisation et passifs divers	150	1 888
<b>Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés à la clôture</b>	<b>31 065</b>	<b>34 434</b>

## Sixième partie : Notes sur le compte de résultat

Pour mémoire, le compte de résultat de l'exercice précédent consolidait les comptes de Concordia BV par mise en équivalence du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 20 novembre 2007, puis par intégration globale à compter du 21 novembre 2007.

### Note 20. Marge d'intérêts

#### Produits d'intérêts

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Produits d'intérêts sur opérations avec les établissements de crédit	84 862	30 535
Produits d'intérêts sur opérations avec la clientèle	171 116	90 484
Produits d'intérêts sur instruments financiers disponibles à la vente	120 040	75 413
Produits d'intérêts sur dérivés	61 447	22 954
Produits d'intérêts sur autres actifs financiers	3 803	5 455
<b>TOTAL</b>	<b>441 268</b>	<b>224 841</b>

Au 31 mars 2009, les produits d'intérêts comprennent 2 658k€ d'intérêts courus relatifs à des actifs dépréciés contre 717k€ au 31 mars 2008.

#### Charges d'intérêts

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Charges d'intérêts sur opérations avec les établissements de crédit	(112 885)	(117 401)
Charges d'intérêts sur opérations avec la clientèle	(83 833)	(30 194)
Charges d'intérêts sur dettes représentées par un titre	(67 639)	(19 622)
Charges d'intérêts sur dettes subordonnées et convertibles	(10 150)	(2 324)
Charges d'intérêts sur dérivés de couverture	(51 560)	11
Autres charges d'intérêts	(3 877)	(1 005)
<b>TOTAL</b>	<b>(329 944)</b>	<b>(170 535)</b>

### Note 21. Produits nets de commissions

#### Produits de commissions

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Produits de commissions sur prestations de conseil et de services	430 743	201 626
Produits de commissions sur gestion d'actifs et activité de portefeuille	99 809	41 840
Produits de commissions sur opérations de crédit	7 280	4 260
Autres produits de commissions	38 335	16 305
<b>TOTAL</b>	<b>576 167</b>	<b>264 031</b>

#### Charges de commissions

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Charges de commissions sur prestations de conseil et de services	(145)	(540)
Charges de commissions sur gestion d'actifs et activité de portefeuille	(2 857)	(4 183)
Charges de commissions sur opérations de crédit	(1 530)	(1 099)
Autres charges de commissions	(6 300)	437
<b>TOTAL</b>	<b>(10 832)</b>	<b>(5 385)</b>



## *Note 22. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat*

<i>Chiffres en k€</i>	<b>2008/2009</b>	2007/2008
Résultat net sur instruments de taux d'intérêts et dérivés liés - transaction	(1 338)	(17 011)
Résultat net sur instruments de capitaux propres et dérivés liés - transaction	2 078	318
Résultat net sur opérations de change	32 053	13 551
Résultat net sur autres opérations de transaction	(28 158)	469
Gains ou pertes nets sur instruments financiers non couverts à la juste valeur par résultat	(620)	(89)
Résultat net sur instruments financiers de couverture	73	(37)
<b>TOTAL</b>	<b>4 088</b>	<b>(2 799)</b>

Le résultat net sur instruments de taux d'intérêt et dérivés liés comprend une perte de 28 723k€ au 31 mars 2009 contre 16 401k€ au 31 mars 2008, se rapportant aux variations de juste valeur sur l'exercice des dérivés de crédit incorporés aux CDOs (*Collateralised debt obligations*) détenus dans le portefeuille d'actifs financiers disponibles à la vente. Les CDOs sont des titres à revenus fixes considérés comme des instruments hybrides se décomposant en un contrat hôte, la partie dette de l'instrument et un dérivé incorporé qui prend la forme d'un dérivé de crédit et dont les variations de juste valeur sont enregistrées au compte de résultat.

Outre les résultats relatifs aux dérivés incorporés, les gains ou pertes sur instruments financiers à la

juste valeur par résultat enregistrent la variation de juste valeur (hors intérêts courus) d'instruments financiers soit détenus dans le cadre d'une activité de portefeuille de transaction, soit désignés comme évalués à la juste valeur par résultat sur option. Ils comprennent également les gains et pertes nés des opérations de couverture, les gains ou pertes de change ainsi que les gains ou pertes issus de l'inefficacité des instruments de couverture.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2009, la juste valeur des instruments de couverture a augmenté de 12 995k€ contre 1 570k€ pour l'exercice clos le 31 mars 2008 tandis que la juste valeur des instruments couverts a baissé de 12 768k€ contre 1 583k€ au 31 mars 2008.

## *Note 23. Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente*

<i>Chiffres en k€</i>	<b>2008/2009</b>	2007/2008
Résultat net sur cessions de titres détenus à long terme	2 500	13 816
Pertes de valeur sur titres détenus à long terme	(195)	(548)
Résultat net sur cessions d'autres actifs financiers disponibles à la vente	10 716	16 538
Pertes de valeur des autres actifs financiers disponibles à la vente	(24 787)	(5 319)
Dividendes sur actifs financiers disponibles à la vente	21 721	11 486
<b>TOTAL</b>	<b>9 955</b>	<b>35 973</b>

**Note 24. Produits et charges des autres activités****Produits des autres activités**

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Produit sur reclassement de dettes subordonnées	54 225	-
Produits sur opérations de location simple	13 548	6 770
Autres produits	981	58
<b>TOTAL</b>	<b>68 754</b>	<b>6 828</b>

Lors du reclassement de la dette subordonnée de 200m\$ en intérêts minoritaires, la différence entre la valeur comptable de la dette éteinte (110,63m€) et la juste valeur du titre de capital ainsi créé (56,79m€) a été enregistrée au compte de résultat pour un montant de 54,2m€ après prise en compte des variations de change de ce produit sur la période.

**Charges des autres activités**

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Charges sur immeubles de placement	(2)	(12)
Charges sur opérations de location simple	(1 957)	(3 174)
Autres charges	(4 659)	(34)
<b>TOTAL</b>	<b>(6 618)</b>	<b>(3 220)</b>

**Note 25. Charges générales d'exploitation**

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Charges de personnel	(449 942)	(183 490)
Autres charges administratives	(126 654)	(56 728)
<b>TOTAL</b>	<b>(576 596)</b>	<b>(240 218)</b>

L'effectif du Groupe s'élevait à 1 954 personnes au 31 mars 2009 contre 2 029 personnes au 31 mars 2008.

**Note 26. Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles**

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
<b>Dotations aux amortissements</b>		
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	(5 530)	(5 814)
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles*	(12 342)	(3 069)
<b>Dépréciations</b>		
Dotations et reprises de dépréciations sur immobilisations incorporelles	-	-
Dotations et reprises de dépréciations sur immobilisations corporelles	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>(17 872)</b>	<b>(8 883)</b>

\* Les dotations aux amortissements des immobilisations données en location simple figurent parmi les charges des autres activités (note 24).

## Note 27. Coût du risque

Chiffres en k€	Dépréciations	Reprises de dépréciations	Créances irrécouvrables	Recouvrement de créances	2008/2009	2007/2008
Prêts et créances	(77 650)	5 257	(6 583)	734	(78 242)	(2 025)
Titres à revenu fixe	(62 830)	28 655	(24 650)	-	(58 825)	(71 988)
Autres	(5 631)	5 293	(2 562)	2	(2 898)	878
<b>TOTAL</b>	<b>(146 111)</b>	<b>39 205</b>	<b>(33 795)</b>	<b>736</b>	<b>(139 965)</b>	<b>(73 135)</b>

Le coût du risque s'élève à 139 965k€ au 31 mars 2009 dont 132 730k€ encourus par le sous-groupe Concordia BV intégralement sur l'activité de Banque de financement et d'investissement.

## Note 28. Gains ou pertes nets sur autres actifs

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Plus et moins-values de cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	(709)	1 413
Résultat de cession de titres consolidés	55 480	59 804
<b>TOTAL</b>	<b>54 771</b>	<b>61 217</b>

Le Groupe a cédé sur l'exercice sa participation de 40 % dans le centre commercial Manufaktura de Lodz en Pologne pour un montant de 57,5m€ dont 40m€ ont d'ores et déjà été encaissés, le solde de 17,5m€ devant être réglé en 3 échéances dont la dernière est fixée au 31 décembre 2011. Cette opération s'est traduite par une plus-value de consolidation de 55,4m€.

## Note 29. Impôt sur les bénéfices

La charge nette d'impôt sur les bénéfices se décompose en charge d'impôts courants et en charge d'impôts différés :

### Impôts courants

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Charges d'impôts de la période	17 649	(28 167)
Ajustements sur impôts de l'année précédente	7 779	664
Impositions à l'étranger	-	3 002
Effets des conventions de non double imposition	-	(292)
Déficits fiscaux reportables	-	179
Retenues à la source irrécouvrables	746	(63)
Autres	(784)	169
<b>TOTAL</b>	<b>25 390</b>	<b>(24 508)</b>

### Impôts différés

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Différences temporelles	5 826	2 100
Déficits fiscaux reportables	(85)	(1 441)
Changement de taux d'imposition	23	(25)
Ajustements sur impôts de l'année précédente	(8 362)	52
Autres	-	3 284
<b>TOTAL</b>	<b>(2 598)</b>	<b>3 970</b>

## Rationalisation de la charge d'impôt

Chiffres en k€	Base	IS au taux de 33 1/3 %
<b>Résultat net d'ensemble</b>	<b>76 051</b>	
<b>Retraitements</b>		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(25 667)	
Impôt sur les sociétés	22 792	
<b>Résultat des sociétés intégrées avant IS</b>	<b>73 176</b>	<b>24 392</b>
Retraitements de consolidation (impôts différés, ajustements de juste valeur, reprises et dotations aux dépréciations, autres)		4 263
Déficits reportables		17 638
Différences de taux (Contribution Sociale sur les Bénéfices, plus-values à long terme, S.C.R., impôt américain)		(6 159)
Différences permanentes		(11 186)
Différences temporelles et autres		(6 156)
<b>Impôt sur les sociétés consolidées</b>		<b>22 792</b>
<b>Taux d'imposition réel</b>		
Résultat net part du Groupe	46 759	
Résultat net part des minoritaires	29 292	
Impôt sur les sociétés	22 792	
<b>RÉSULTAT TOTAL BRUT</b>	<b>98 843</b>	
<b>TAUX D'IMPOSITION RÉEL</b>	<b>23,06 %</b>	

Au cours de l'exercice 2007/2008, le taux d'imposition réel du Groupe était de 14,02 %.

## Note 30. Engagements donnés et reçus

## Engagements donnés

Chiffres en k€	31/03/2009	31/03/2008
<b>Engagements de financement</b>	<b>147 303</b>	<b>389 844</b>
Engagements en faveur d'établissements de crédit	-	-
Engagements en faveur de la clientèle	147 303	389 844
<b>Engagements de garantie</b>	<b>1 471 064</b>	<b>1 945 204</b>
Engagements d'ordre d'établissements de crédit	1 411 973	1 848 152
Engagements d'ordre de la clientèle	59 091	97 052
<b>Autres engagements donnés</b>	<b>77 574</b>	<b>108 299</b>
Engagements de souscrire des titres	39 341	69 498
Autres engagements donnés	38 233	38 801

## Engagements reçus

<i>Chiffres en k€</i>	<b>31/03/2009</b>	31/03/2008
<b>Engagements de financement</b>	<b>47 450</b>	-
Engagements reçus d'établissements de crédit	47 450	-
Engagements reçus de la clientèle	-	-
<b>Engagements de garantie</b>	<b>154 834</b>	<b>233 451</b>
Engagements reçus d'établissements de crédit	2 291	96 830
Engagements reçus de la clientèle	152 543	136 621
<b>Autres engagements reçus</b>	<b>10 484</b>	<b>10 596</b>
Autres engagements reçus	10 484	10 596

Au cours de l'exercice 2007/2008, le Groupe a mis en place dans certaines entités un système de rémunérations différées. À ce titre, les autres engagements donnés comprennent 28,7m€ d'engagements donnés aux salariés sur des rémunérations différées au 31 mars 2009, contre 34,9m€ au 31 mars 2008. Ces rémunérations différées leurs seront réglées sous réserve de leur présence effective dans le Groupe à chaque date anniversaire.

Il peut arriver que le Groupe soit impliqué dans des procédures judiciaires à l'occasion de l'exercice de ses activités. Sur la base des informations disponibles, il n'y a pas de procédures judiciaires en cours susceptibles d'affecter significativement la situation financière du Groupe.

## Engagements de location financement

Le Groupe a contracté des engagements de location financière pour des locaux utilisés en priorité par le Groupe. Ces contrats de location financière de nature

immobilière comprennent des options de rachat et des clauses d'indexation classiques pour la location de bureaux.

<i>En k€</i>	<b>Terrains et constructions 31/03/2009</b>	<b>Autres 31/03/2009</b>	Terrains et constructions 31/03/2008	Autres 31/03/2008
Moins d'1 an	17 059	71	56 396	258
Entre 1 et 5 ans	54 142	157	17 993	120
Plus de 5 ans	32 392	-	45 369	-
<b>TOTAL</b>	<b>103 593</b>	<b>228</b>	<b>119 758</b>	<b>378</b>

## Note 31. Résultat par action

Au 31 mars 2009 le capital social de la société Paris Orléans comptait 31 146 850 actions et 485 230 certificats d'investissement d'un montant de 2€ de nominal.

À la clôture de l'exercice, les détentions d'actions par des sociétés du Groupe sur des sociétés consolidées ou sur Paris Orléans ont amené l'entreprise consolidante à retenir un pourcentage d'intérêts sur elle-même de 97,51 %.

Ces détentions étaient les suivantes :

- détention de 3,44 % de RCH (Rothschilds Continuation Holding AG) par ESOP (ESOP Services AG) ;

- détention de 8,95 % de RHAG (Rothschild Holding AG) sur RCAG (Rothschild Concordia AG) ;
- détention de 5,69 % de NMR (NM Rothschild & Sons Limited) sur Paris Orléans ;
- enfin, la détention de 2,72 % de Paris Orléans sur elle-même notamment au travers de 192 300 titres affectés à la mise en œuvre depuis le mois de janvier 2008 d'un contrat de liquidité afin de favoriser la liquidité des transactions, la régularité des cotations du titre de l'émetteur et d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

Après retraitements liés aux titres d'autocontrôle, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période s'élevait à 28 971 560 actions.

Le résultat par action est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période. Étant donné l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital de Paris Orléans

(bons de souscription...), le résultat par action dilué est le même que le résultat par action.

Le résultat net par action (part du Groupe) de l'exercice clos le 31 mars 2009 s'élève à 1,61€ contre 4,42€ au titre de l'exercice précédent. En l'absence de résultat sur activités cédées ou abandonnées, le résultat par action des seules activités poursuivies est le même que le résultat par action.

### Note 32. Parties liées

Chiffres en k€	2008/2009 Entreprises mises en équivalence	2007/2008 Entreprises mises en équivalence
<b>Actif</b>		
Prêts et avances sur les établissements de crédit	8 395	-
Prêts et avances sur la clientèle	669	-
Actifs divers	31 933	18 944
<b>TOTAL</b>	<b>40 997</b>	<b>18 944</b>
<b>Passif</b>		
Dettes envers les établissements de crédit	1 195	-
Dettes envers la clientèle	-	-
Dettes représentées par un titre	-	-
Passifs divers	5 774	3 020
<b>TOTAL</b>	<b>6 969</b>	<b>3 020</b>
<b>Engagement de financement et de garantie</b>		
Engagements de financement donnés	-	-
Engagements de garantie donnés	-	-
Engagements de financement reçus	-	-
Engagements de garantie reçus	-	-
<b>Éléments de résultat relatifs aux opérations réalisées avec les parties liées</b>		
Intérêts reçus	584	517
Intérêts versés	(299)	(353)
Commissions reçues	1 008	-
Commissions versées	(104)	(9)
Autres produits	2 990	931
<b>TOTAL</b>	<b>4 179</b>	<b>1 086</b>
Autres charges	(7 437)	(4 652)
<b>TOTAL</b>	<b>(7 437)</b>	<b>(4 652)</b>

### Note 33. Rémunérations des organes de Direction

Pour l'ensemble du Groupe (société Paris Orléans, sociétés contrôlées par la société ou la contrôlant), les membres du Directoire et du Conseil de surveillance ont perçu globalement, au cours de l'exercice 2008/2009, les montants ci-après au titre de :

• Rémunérations fixes	875,1k€
• Rémunérations variables	2 157,2k€
• Jetons de présence	91,7k€
• Avantages en nature	11,1k€
<b>Total avantages à court terme</b>	<b>3 136,1k€</b>

Par ailleurs, dans le cadre des engagements de retraite et assimilés (Note 35), le capital à constituer au bénéfice de certains mandataires sociaux relatif au régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans s'élève en valeur actualisée à 1 918k€.

- Avantages postérieurs à l'emploi 1 918k€

Aucun autre avantage à long terme n'a été consenti aux organes de Direction sur la période.

Par ailleurs, les dirigeants n'ont pas bénéficié de paiements en actions au titre de l'exercice 2008/2009 et il n'est pas prévu, en ce qui les concerne, d'indemnités de fin de contrat de travail.

### Note 34. Paiements fondés sur des actions

Le Groupe compte trois plans de paiement basés sur des actions.

#### Plan de souscription d'actions du personnel (ESOP)

Le sous-groupe RCH a conclu un plan de stock-options pour le personnel (« ESOP ») dont il assure l'administration. Pour l'adoption des normes IFRS, le Groupe a opté pour la dispense prévue par IFRS 1, en vertu de laquelle les dispositions d'IFRS 2 n'ont pas été appliquées aux plans de stock-options en cours.

Certains salariés du Groupe détiennent des options sur 8 410 actions de RCH, qui ont été accordées entre 1995 et 2002. Les options sont exerçables après une durée de détention de 3 ans. Une valorisation des actions sous-jacentes est effectuée par un professionnel indépendant chaque année. Les options peuvent être exercées durant les trois mois qui suivent cette valorisation. Les options ont une vie contractuelle de 10 ans.

#### Mouvements ayant affecté les options de souscription au cours de l'exercice

	2008/2009		2007/2008	
	Nombre	Prix d'exercice moyen pondéré en CHF	Nombre	Prix d'exercice moyen pondéré en CHF
À l'ouverture	8 410	1 350	8 410	1 350
Déchéance du terme	-	-	-	-
Arrivées à expiration	-	-	-	-
Annulées	-	-	-	-
Exercées	-	-	-	-
<b>À la clôture</b>	<b>8 410</b>	<b>1 350</b>	<b>8 410</b>	<b>1 350</b>
Exerçables au 31 mars	8 410	1 350	8 410	1 350



*Encours d'options de souscription d'actions au 31 mars*

	2008/2009		2007/2008	
	Nombre d'options en cours	Durée de vie moyenne contractuelle (en années)	Nombre d'options en cours	Durée de vie moyenne contractuelle (en années)
Prix d'exercice en CHF				
501 – 750	-	-	-	-
751 – 1 000	-	-	-	-
1 001 – 1 250	3 160	4,1	3 160	3,0
1 251 – 1 500	5 250	3,6	5 250	2,1
<b>TOTAL / MOYENNE</b>	<b>8 410</b>	<b>3,8</b>	<b>8 410</b>	<b>2,4</b>

**Plan d'actionnariat des associés (PSP)**

Au cours de l'exercice 2006/2007, le sous-groupe RCH a mis en place un plan d'actionnariat des associés, administré par RCH. Au titre de ce plan, certains membres du personnel ont acheté des actions RCH. L'éventuelle différence entre le prix d'achat et la valeur de marché est comptabilisée au compte de résultat.

Les salariés ont acheté les actions en partie en numéraire et en partie par une avance sans intérêts consentie par RCH. Les salariés ont l'obligation d'utiliser en priorité le produit de la vente de leurs actions pour le remboursement du prêt. Selon le règlement du plan, ils doivent normalement vendre leurs actions lorsqu'ils quittent le Groupe, ou bien après un délai de détention de 3 ans, s'ils restent au sein du Groupe. Les prêts ont une caractéristique appelée « plancher » : si le produit de la vente

des actions est insuffisant pour rembourser le prêt, le solde résiduel du prêt sera à la charge du Groupe. Bien que les risques et les avantages de la détention d'actions RCH reviennent aux salariés, l'accord de prêts « plancher » est un avantage pour les salariés, qui, en vertu d'IFRS 2, a les caractéristiques d'un accord de rémunération dont le paiement, réglé en trésorerie, est fondé sur des actions. L'évaluation de la juste valeur des prêts « plancher » a été réalisée grâce à un modèle d'évaluation des options du type Black & Scholes.

Au 31 mars 2009, seuls deux salariés n'avaient pas cédé leurs actions RCH et remboursé leur prêt au Groupe. La cession des actions RCH par les salariés a eu pour effet d'éteindre l'obligation pour le Groupe de participer au remboursement des prêts qui avaient été consentis.

Le coût de ces avantages a été enregistré au compte de résultat durant l'exercice pour les valeurs suivantes :

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Décote de juste valeur des actions vendues	-	-
Juste valeur des avances sans intérêts	(484)	(1 506)
<b>TOTAL</b>	<b>(484)</b>	<b>(1 506)</b>
Valeur nette comptable des passifs nés des avantages accordés	90	549

**Plan de rémunérations fondé sur la valeur d'actions**

Certains salariés du Groupe se sont vus octroyer un accord de rémunération dont le montant, réglé en trésorerie est fondé sur la valorisation d'actions, cela en vue de l'acquisition d'une filiale du Groupe

par certains salariés de cette filiale. Les avantages ont été acquis au 30 septembre 2008 lorsque certaines conditions relatives à la croissance de la valeur de la société concernée ont été réunies.

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Coût de l'avantage enregistré au compte de résultat	479	1 060
Valeur nette comptable du passif né de l'avantage accordé	-	4 460

Pour le calcul du coût de l'avantage consenti à enregistrer au compte de résultat, il a été fait application d'une valeur estimative de la société basée sur le résultat courant après impôts et le price/earnings ratio observé pour des transactions récentes sur des activités similaires.

### Note 35. Avantages au personnel

Le Groupe cotise auprès de différents organismes de retraites pour les directeurs et les employés des filiales opérationnelles. Les plus significatifs sont décrits ci-dessous :

#### Régimes propres au sous-groupe Concordia BV

Le NMR Pension Fund (NMRP) est géré par NM Rothschild & Sons (Limited) au profit des salariés de certaines entreprises du groupe Rothschild situées au Royaume-Uni. Le fonds comprend un dispositif de retraites à prestations définies qui a été fermé aux nouveaux entrants en avril 2003, et un dispositif de cotisations définies ayant pris effet en avril 2003.

Le NMR Overseas Pension Fund (NMROP) est un organisme de prestations définies géré au profit des salariés d'un certain nombre d'entreprises du groupe Rothschild situées hors du Royaume-Uni.

Les évaluations actuarielles des fonds NMRP et NMROP ont été actualisées au 31 mars 2009. Comme le requiert la norme IAS 19, le montant des engagements au titre des pensions de retraites et du coût des services a été déterminé en utilisant la méthode des unités de crédit projetées.

Rothschild North America Inc maintient un plan de retraite non financé et d'autres accords de retraites qui

constituent les engagements de retraites relatifs aux employés concernés (RNAP). Ni le plan ni les accords de retraites ne fournissent des couvertures maladie ou autres avantages aux employés ou aux retraités.

Rothschild Bank AG, Zurich (RBZ), gère un organisme de retraites au profit de certains employés du groupe Rothschild en Suisse (RBZP). Cet organisme a été créé sur la base de la méthode suisse de cotisations définies mais ne remplit pas tous les critères d'un plan à cotisations définies tel que le définit la norme IAS 19. Pour cette raison, le plan de retraites est présenté comme un dispositif de retraites à prestations définies. Les engagements de retraites sont couverts par des actifs des régimes de retraites du fonds de pension « Pensionskasse der Rothschild Bank AG ». L'organisation, le management et le financement du plan de retraites respectent le cadre réglementaire. Les employés actuels et les retraités (anciens employés ou leurs ayants droit) reçoivent des pensions déterminées statutairement lorsqu'ils quittent la société, qu'ils partent à la retraite ou en cas de décès ou d'invalidité. Ces pensions sont financées par des cotisations de l'employeur et de l'employé fixées statutairement.

Certaines entreprises du Groupe ont des engagements non financés en rapport avec des retraites et autres prestations vis-à-vis des anciens salariés.

Les principales hypothèses retenues pour l'actualisation à la date d'arrêté sont les suivantes :

	2008/2009			2007/2008		
	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP
<b>Taux d'actualisation</b>	<b>7,0 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>3,3 %</b>	<b>5,7 %</b>
<b>Inflation des prix à la consommation</b>	<b>3,2 %</b>	-	-	<b>3,6 %</b>	-	-
Produits attendus des placements	7,0 %	3,8 %	-	6,8 %	3,8 %	-
Taux de croissance attendu des salaires	4,2 %	2,3 %	-	4,6 %	2,3 %	-
Taux de croissance attendu des retraites :	-	0,6 %	-	-	0,6 %	-
Cappé à 5,0 %	3,1 %	-	-	3,5 %	-	-
Cappé à 2,5 %	2,2 %	-	-	2,3 %	-	-
Espérance de vie :						
des hommes retraités âgés de 60 ans	27,1	-	21,00	26,4	21,0	21,0
des femmes retraitées âgées de 60 ans	29,1	-	-	28,9	24,0	-
des hommes retraités âgés de 60 ans dans 20 ans	29,3	-	-	27,7	-	-
des femmes retraitées âgées de 60 ans dans 20 ans	30,3	-	-	29,9	-	-

*Montants comptabilisés au bilan*

Chiffres en k€	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP	Autres	Total 2008/2009
Valeur actualisée des obligations financées	413 850	126 957	-	-	540 807
Valeur de marché des actifs des régimes	(389 529)	(120 089)	-	-	(509 618)
<b>Sous-total</b>	<b>24 321</b>	<b>6 868</b>	-	-	<b>31 189</b>
Valeur actualisée des obligations non financées	-	-	32 256	6 150	38 406
<b>Total (comptabilisé)</b>	<b>24 321</b>	<b>6 868</b>	<b>32 256</b>	<b>6 150</b>	<b>69 595</b>
Actifs des régimes non comptabilisés	-	2 057	-	-	2 057
<b>Total (comptabilisé et non comptabilisé)</b>	<b>24 321</b>	<b>8 925</b>	<b>32 256</b>	<b>6 150</b>	<b>71 652</b>
<b>Passif</b>	<b>24 756</b>	<b>8 925</b>	<b>32 256</b>	<b>6 150</b>	<b>72 087</b>
<b>Actif</b>	<b>435</b>	-	-	-	<b>435</b>

Au 31 mars 2008, les actifs comptabilisés au bilan en lien avec RBZP se limitait au niveau des réserves de cotisations de l'employeur qui s'élevaient à 381k€. Au 31 mars 2009, aucun actif n'était enregistré en lien avec le régime propre à RBZP. Les variations des actifs des régimes non comptabilisés sont enregistrées en report à nouveau.

Chiffres en k€	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP	Autres	Total 2007/2008
Valeur actualisée des obligations financées	569 319	112 711	-	2 026	684 056
Valeur de marché des actifs des régimes	(582 090)	(117 268)	-	(2 289)	(701 647)
<b>Sous-total</b>	<b>(12 771)</b>	<b>(4 557)</b>	-	<b>(263)</b>	<b>(17 591)</b>
Valeur actualisée des obligations non financées	-	-	29 379	7 696	37 075
<b>Total (comptabilisé)</b>	<b>(12 771)</b>	<b>(4 557)</b>	<b>29 379</b>	<b>7 433</b>	<b>19 484</b>
Actifs des régimes non comptabilisés	-	4 176	-	-	4 176
<b>Total (comptabilisé et non comptabilisé)</b>	<b>(12 771)</b>	<b>(381)</b>	<b>29 379</b>	<b>7 433</b>	<b>23 660</b>
<b>Passif</b>	-	-	<b>29 379</b>	<b>7 697</b>	<b>37 076</b>
<b>Actif</b>	<b>12 771</b>	<b>381</b>	-	<b>264</b>	<b>13 416</b>

*Variations des engagements de retraite sur l'exercice*

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
<b>À L'OUVERTURE</b>	<b>721 131</b>	-
Entrée de périmètre	-	801 482
Prise en compte du nouveau régime	-	(2 301)
Ajustements dus au nouveau régime	-	13 962
Coût des services rendus (net des cotisations versées par les autres participants du plan)	-	6 342
Coût des services rendus aux autres participants du plan	14 206	(958)
Coût des intérêts	40 835	15 053
Pertes / (Gains) actuariels	(82 150)	(42 046)
Prestations versées aux bénéficiaires	(22 107)	(8 817)
Coûts des services passés	(23 336)	-
Liquidations	(2 740)	2 447
Reclassifications	-	-
Échanges et autres ajustements	(66 626)	(64 033)
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>579 213</b>	<b>721 131</b>

Au cours de l'exercice, le Groupe a revu les termes de deux de ses plans de retraites des salariés en introduisant un plafond des rémunérations prises en compte. L'incidence actuarielle de ces changements s'est traduite au compte de résultat par une minoration des charges de personnel de 23 336k€ au titre du coût des services passés.

### Variations des actifs du plan de régime de retraite sur l'exercice

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
<b>À L'OUVERTURE</b>	<b>701 647</b>	<b>-</b>
Entrée de périmètre	-	791 750
Prise en compte du nouveau régime	-	360
Ajustements dus au nouveau régime	-	17 108
Produits attendus sur les actifs des régimes de retraites	39 834	23 912
Pertes / (Gains) actuariels	(158 384)	(61 554)
Cotisations du Groupe	17 832	13 159
Cotisations des autres participants du plan	-	(743)
Prestations versées aux bénéficiaires	(19 195)	(14 184)
Liquidations	(2 739)	196
Échanges et autres ajustements	(69 377)	(68 357)
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>509 618</b>	<b>701 647</b>

Au 31 mars 2009, les actifs des régimes de retraites se décomposent en 5 catégories principales :

	2008/2009			2007/2008		
	NMRP	NMROP	RBZP	NMRP	NMROP	RBZP
Participations	38 %	54 %	16 %	47 %	54 %	34 %
Obligations	19 %	14 %	70 %	17 %	14 %	35 %
Liquidités	23 %	21 %	6 %	19 %	22 %	20 %
Hedge funds et private equity	16 %	7 %	9 %	6 %	6 %	4 %
Immobilier et autres	4 %	4 %	-	11 %	4 %	7 %

Sur l'exercice, les actifs des régimes de retraite se sont dépréciés de 118 550k€. On obtient le taux de rentabilité attendu à partir de la moyenne pondérée des taux de rentabilité à long terme attendus sur les classes d'actifs des fonds à horizon long terme, après déduction des frais de gestion encourus.

### Montants comptabilisés au compte de résultat relatifs aux régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Entrée de périmètre	-	7 282
Coût des services rendus (net des cotisations versées par les autres participants)	14 206	6 342
Coût des intérêts	40 835	15 053
Produits attendus sur les actifs des régimes de retraites	(39 834)	(17 297)
Coûts des services passés	(23 336)	-
(Gains) / pertes sur les réductions ou liquidations de régime	(1)	2 251
<b>TOTAL (inclus dans les frais de personnel)</b>	<b>(8 130)</b>	<b>13 631</b>

Les ajustements observés relatifs aux actifs et passifs des régimes de retraite sont les suivants :

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Différence entre les produits sur actifs réels et attendus	(158 384)	(61 554)
Gains et pertes observés sur le passif	82 150	(42 046)

*Montants enregistrés dans l'état des produits et des charges comptabilisés*

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Gains / (pertes) actuariels comptabilisés dans l'année	(76 234)	(18 291)
Pertes actuarielles cumulées comptabilisées dans l'état des produits et des charges comptabilisés	(105 692)	(18 291)

**Régime propre à la société Paris Orléans**

Au 31 mars 2009, le solde des engagements de la société Paris Orléans concerne en totalité un seul régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans. Il s'applique à certains des cadres et garantit à ceux-ci un supplément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits ne sont acquis que

lorsque le participant quitte l'entreprise pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la Sécurité sociale, avoir une ancienneté minimum de 5 ans et être âgé de 60 ans. Le capital à constituer s'élève en valeur actualisée à 5 976k€. Les passifs comptabilisés par le Groupe en couverture de cet engagement, après déduction des actifs confiés à une compagnie d'assurances s'élèvent à 3 369k€.

**Régimes à cotisations définies**

Chiffres en k€	2008/2009	2007/2008
Charges sociales sur rémunération du personnel	-	-
Charges sociales et fiscales sur rémunération	31 384	18 352
Charges de retraites - régimes à cotisations définies	8 017	2 567
<b>À LA CLÔTURE</b>	<b>39 401</b>	<b>20 919</b>

Ces montants représentent des cotisations versées aux régimes de retraites à cotisations définies de NMRP et à d'autres dispositifs de retraite à cotisations définies dans le Groupe.

## Note 36. Informations sectorielles

### Répartition de l'activité par secteurs d'activité

Chiffres en k€	Banque de financement et d'investissement	Banque privée et Gestion d'actifs	Capital Investissement	Éliminations inter-secteurs	2008/ 2009
<b>Revenus</b>					
Produits provenant de clients externes	579 686	158 383	10 876	-	748 945
Produits inter-secteurs	18 603	3 348	(4 165)	(13 893)	3 893
<b>Produit net bancaire</b>	<b>598 289</b>	<b>161 731</b>	<b>6 711</b>	<b>(13 893)</b>	<b>752 838</b>
Résultat d'exploitation par secteur avant charges non ventilées	225 500	59 079	(18 640)	(8 059)	257 880
Charges non ventilées	-	-	-	-	(239 475)
<b>Résultat d'exploitation</b>					<b>18 405</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence avant charges non ventilées	18 509	3 324	3 834	-	25 667
Charges non ventilées	-	-	-	-	-
Résultat des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-
Gains ou pertes nettes sur autres actifs	(621)	-	55 392	-	54 771
Impôts	-	-	-	-	(22 792)
<b>Résultat net consolidé</b>					<b>76 051</b>
<b>Autres informations sectorielles</b>					
Actifs sectoriels	5 454 847	2 052 538	604 273	(315 560)	7 796 098
Titres mis en équivalence	104 316	12 347	13 944	-	130 607
<b>Total actifs consolidés</b>					<b>7 926 705</b>
Passifs sectoriels	5 043 874	1 570 984	271 359	(168 854)	6 717 363
<b>Total passifs consolidés</b>					<b>6 717 363</b>

### Répartition de l'activité par zones géographiques

Chiffres en k€	France	Royaume- Uni et îles Anglo- Normandes	Suisse	Amérique du Nord	Asie et Australie	Autres	Éliminations inter- secteurs	2008/ 2009
Produit net bancaire	(2 467)	407 148	141 796	118 173	49 802	38 386	-	752 838
Actifs sectoriels	535 756	5 139 038	2 529 484	218 181	107 700	462 788	(1 066 242)	7 926 705

## Répartition de l'activité par secteurs d'activité

Chiffres en k€	Banque d'affaires et banque de crédit	Gestion d'actifs	Banque privée et Fiducie	Capital Investis- sement	Autres	Éliminations inter- secteurs	2007/ 2008
<b>Revenus</b>							
Produits provenant de clients externes	260 693	8 380	47 171	33 220	-	-	349 734
Produits inter-secteurs	(2 552)	14	(2 525)	698	-	4 365	-
<b>Produit net bancaire</b>	<b>258 141</b>	<b>8 394</b>	<b>44 646</b>	<b>33 918</b>	-	<b>4 365</b>	<b>349 734</b>
Résultat d'exploitation par secteur avant charges non ventilées	97 980	5 080	13 791	20 510	-	-	137 361
Charges non ventilées	-	-	-	-	-	-	(109 863)
<b>Résultat d'exploitation</b>							<b>27 498</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence avant charges non ventilées	58 147	3 301	6 272	(115)	(1 039)	-	66 566
Charges non ventilées	-	-	-	-	-	-	(53 340)
Résultat des sociétés mises en équivalence	27 124	(1 214)	(5)	18 642	-	-	44 547
Gains ou pertes nettes sur autres actifs	1 015	-	-	60 202	-	-	61 217
Impôts	-	-	-	-	(20 537)	-	(20 537)
<b>Résultat net consolidé</b>							<b>125 950</b>
<b>Autres informations sectorielles</b>							
Actifs sectoriels	8 033 781	36 981	1 619 893	578 620	139 649	(476 658)	9 932 266
Titres mis en équivalence	116 384	9 652	-	14 637	-	-	140 673
<b>Total actifs consolidés</b>							<b>10 072 939</b>
Passifs sectoriels	7 204 046	21 041	1 142 567	337 356	388 072	(476 658)	8 616 424
<b>Total passifs consolidés</b>							<b>8 616 424</b>

## Répartition de l'activité par zones géographiques

Chiffres en k€	France	Royaume-Uni et îles Anglo- Normandes	Suisse	Amérique du Nord	Asie et Australie	Autres	2007/ 2008
Produit net bancaire	25 735	214 792	842	46 108	15 556	46 701	349 734
Actifs sectoriels	410 217	7 115 861	1 550 051	52 036	4 580	940 195	10 072 940



### Note 37. Périmètre de consolidation de Paris Orléans

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>BANQUE DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT</b>							
3 Dis Surveillance Systems Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
338 East LLC	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Arcan NV (sous-groupe consolidé)	Antilles néerlandaises	-	-	50,00	25,45	-	M.E.E.
Arrow Capital Limited	Australie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Arrow Cardinia Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Arrow Custodians Pty Limited	Australie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Arrow Finance Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Arrow Investment Pty Limited	Australie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Arrow Private Equity Management Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Arrow Resources Management Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Arrow SUT Pty Limited	Australie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Belegging- en Exploitiemij, Brine B.V.	Pays-Bas	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Bice Chileconsult Asesorías Financieras SA	Chili	-	-	49,00	24,94	-	M.E.E.
Capital Professions Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Casselmuir No. 1 Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Casselmuir No. 2 Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Casselmuir No. 3 Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Casselmuir No. 4 Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Charter Oak Group Limited	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Concordia BV	Pays-Bas	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Continuation Computers Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Cosec Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Court Nominees Limited	Iles Anglo-Normandes	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Davyhurst Project Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
E.L.J Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Eight Arrows Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Elsinore Part. e Serv. Limeteda.	Brésil	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
ESOP Services AG	Suisse	100,00	92,53	100,00	91,78	I.G.	I.G.
Fineline Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Fineline Media Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Capital Markets LLC	États-Unis	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Commercial Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Films Pty Limited	Australie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows International Holdings Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows International Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Leasing Group Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Leasing Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>BANQUE DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT (Suite)</b>							
Five Arrows Leasing Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Mangement Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Hestak Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
International Property Finance (Spain) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Jofran Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Jofran NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Lanebridge Holdings Limited	Royaume-Uni	51,00	29,33	51,00	25,95	I.G.	I.G.
Lanebridge Investment Management Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Lease Portfolio Management Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
LF Rothschild Inc.	États-Unis	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Maison (CI) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Marinada NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Marplace (No 480) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
MBCA Finance Private Limited	Zimbabwe	18,21	10,47	18,21	9,27	M.E.E.	M.E.E.
MBCA Holdings Limited	Zimbabwe	74,96	43,11	74,96	38,15	I.G.	I.G.
MBCA Limited	Zimbabwe	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Mentor Industrial Trust Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Mist Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Mist Two Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N C Research Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild & Sons (Denver) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild & Sons (International) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild & Sons (Leasing) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild & Sons (South Africa) (Proprietary) Limited	Afrique du Sud	51,00	29,33	51,00	25,95	I.G.	I.G.
N M Rothschild & Sons Canada Limited	Canada	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild & Sons Canada Securities Limited	Canada	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Asset Management Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Asset Management Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Australia Services Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
N M Rothschild Banking Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Corporate Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Investment Management Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Services (Bermuda) Limited	Bermudes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
N M Rothschild Services Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NC (Bermuda) Limited	Bermudes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>BANQUE DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT (Suite)</b>							
NC Investments (Barbados) Inc	Barbades	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NC Investments NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NC Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NC Participations NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NCCF Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NCPS Holdings Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court & Partners Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court Fund Managers Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court Nominees Private Limited	Singapour	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court Property Services Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court Securities Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court Services Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
New Court Trust Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons (Singapore) Limited	Singapour	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons (Asia) NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons (Brasil) Limiteda	Brésil	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons (India) Private Limited	Inde	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons (Mexico) SA de CV	Mexique	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons Canada Holdings Limited	Canada	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild & Sons Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NM Rothschild China Holding AG	Suisse	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NMR Capital Markets Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NMR Consultants NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NMR Denver Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NMR Directors Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NMR Europe	Royaume-Uni	50,00	28,75	50,00	25,45	M.E.E.	M.E.E.
NMR International NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
NMR Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
NMR Secretaries Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
O C Investments Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
O C Investments Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
OC Chile SA	Chili	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Old Court Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>BANQUE DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT (Suite)</b>							
Paninco Corporation NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Permanance Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Plusrare Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
PT Rothschild Indonesia	Indonésie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
R I T Holdings Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
RAIL Limited	Hong Kong	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RAL Holdings (Asia) Pte Limited	Singapour	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RAM Hong Kong Limited	Hong Kong	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RAM Japan Limited	Japon	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RAM Singapore Limited	Singapour	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RAPH Holding AG	Suisse	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RCH Employess Share Trust	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RCH Finance (Guernsey) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RCIU	Ile de Man	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Asset Management Asia Pacific Limited	Bermudes	90,79	57,51	90,79	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Asset Management Holdings (CI) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Asset Management Holdings AG	Suisse	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Asset Management Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Australia Aircraft Leasing Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Rothschild Australia Business Leaders Investors Pty Ltd	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Rothschild Australia Capital Investors Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Rothschild Australia Holding Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Rothschild Australia Limited	Australie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Australia Petroleum Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Rothschild Australia Staff Superannuation Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Rothschild Bank International Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Concordia AG	Suisse	91,05	92,53	91,05	91,78	I.G.	I.G.
Rothschild Concordia Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Continuation Holding (Services) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild & Cie Banque (sous-groupe consolidé)	France	44,25	24,32	44,25	7,89	M.E.E.	M.E.E.
Rothschild Europe BV (sous-groupe consolidé)	Pays-Bas	50,00	28,75	50,00	25,44	M.E.E.	M.E.E.
Rothschild Europe Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Europe SNC	France	50,00	28,75	50,00	25,45	M.E.E.	M.E.E.
Rothschild Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Financial Services Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>BANQUE DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT (Suite)</b>							
Rothschild Fund Managers Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Gold Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild India Holding AG	Suisse	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Japan KK	Japon	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Latin America NV	Antilles néerlandaises	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Life Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Limited	Hong Kong	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Malaysia Sendirian Berhad	Malaisie	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Management AG	Suisse	100,00	92,53	100,00	91,78	I.G.	I.G.
Rothschild Management Services Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Metals Nominees Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Rothschild Mexico Guernsey Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Nominees (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Nominees Pty Limited	Australie	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Rothschild North America Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Properties Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Realty Group Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Realty Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Silver Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Ventures (Guernsey) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Ventures Asia Pte Limited	Singapour	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Ventures Inc.	États-Unis	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschilds & Co Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschilds Continuation Finance (CI) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschilds Continuation Finance BV	Pays-Bas	83,59	61,07	51,09	26,00	I.G.	I.G.
Rothschilds Continuation Finance Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschilds Continuation Finance PLC	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschilds Continuation Holdings AG	Suisse	52,36	57,51	52,36	50,89	I.G.	I.G.
Rothschilds Continuation Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschilds Finance (CI) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
S y C ( International ) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Sagittas Development Finance Advisers Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
SCS Holdings	France	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>BANQUE DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT (Suite)</b>							
Second Continuation Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Seven Arrows Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Shield Trust Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Shield Finance Corporation Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Shield Holdings (Guernsey) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Shield MBCA Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Shield Securities Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Six Arrows Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	50,89	-	I.G.
Southern Arrows (Pty) Limited	Afrique du Sud	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Specialist Fleet Services Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
St. Julian's Properties Limited	Iles Anglo-Normandes	50,00	28,75	50,00	25,45	M.E.E.	M.E.E.
State Securities Holdings Limited	Royaume-Uni	97,64	56,15	97,64	49,69	I.G.	I.G.
State Securities Limited	Royaume-Uni	97,64	56,15	97,64	49,69	I.G.	I.G.
Third New Court Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Violet Holdings Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Walbrook Assets Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
<b>BANQUE PRIVÉE ET GESTION D'ACTIFS</b>							
Anterana Holdings AG Glarus	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Casquets Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Creafin SA	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Equitas SA	Suisse	90,00	37,61	90,00	33,27	I.G.	I.G.
First Board Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
First Court Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Fornells Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Guernsey Global Trust Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Integritas Management Limited	Hong Kong	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Lizard Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Master Nominees Inc.	Iles Vierges britanniques	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Old Court Ltd	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
RBZ (Representative) Pte. Limited	Singapour	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
RBZ Fiduciary Limited.	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Bank (CI) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>BANQUE PRIVÉE ET GESTION D'ACTIFS (Suite)</b>							
Rothschild Bank AG	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Corporate Fiduciary Services Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Employee Trustees Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Fund Management AG	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Gestion SA	Espagne	-	-	100,00	36,97	-	I.G.
Rothschild Holding AG	Suisse	72,67	41,79	72,67	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Management (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Rothschild Private Fund Management Limited	Royaume-Uni	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Private Management Limited	Royaume-Uni	100,00	41,79	100,00	25,88	I.G.	I.G.
Rothschild Private Trust Holdings AG	Suisse	100,00	41,79	57,00	36,34	I.G.	I.G.
Rothschild Switzerland (CI) Trustees Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust (Singapore) Limited	Singapour	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust (Switzerland) Limited	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust B.V.I. Limited	Iles Vierges britanniques	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust Bermuda Limited	Bermudes	-	-	100,00	36,97	-	I.G.
Rothschild Trust Canada Inc	Canada	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust Cayman Limited	Iles Caïmans	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust Corporation Limited	Royaume-Uni	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust Eastern Limited	Iles Anglo-Normandes	51,00	21,31	51,00	18,85	I.G.	I.G.
Rothschild Trust Financial Services Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust Guernsey Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust New Zealand Limited	Nouvelle-Zélande	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trust Protectors Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Trustee Services (Ireland) Limited	Irlande	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rothschild Vermögensverwaltungs-GmbH	Allemagne	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Rotrust Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
RTB Trustees Limited	Iles Vierges britanniques	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
RTS Geneva SA	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Sagitas AG Glarus	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Sagitas SA Zürich	Suisse	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Scar Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Second Board Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Second Court Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.
Third Board Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	41,79	100,00	36,97	I.G.	I.G.



Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>CAPITAL INVESTISSEMENT</b>							
ACTIV G.P Co.	Iles Caïmans	50,00	28,75	50,00	25,45	M.E.E.	M.E.E.
Alexanderplatz Investissement SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Centrum Iris	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Centrum Jonquille	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Centrum Luxembourg	Luxembourg	-	-	40,00	36,91	-	M.E.E.
Centrum Narcisse	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Centrum Orchidée	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Chaptal Investissements SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Comepar (sous-groupe consolidé)	France	25,00	24,38	25,00	24,28	M.E.E.	M.E.E.
Continuation Investments NV (CINV)	Pays-Bas	39,33	34,23	32,91	21,28	M.E.E.	M.E.E.
FA International Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
FAC Carry LP	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Fin PO	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Five Arrows (Scotland) General Partner Limited	Royaume-Uni	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Capital AG	Suisse	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Capital GP Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Capital Limited	Iles Vierges britanniques	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Five Arrows Friends & Family Feeder LP	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Five arrows Investments	Luxembourg	100,00	77,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Five Arrows Managers S.à r.l.	Luxembourg	100,00	34,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Managers SAS	France	100,00	34,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Mezzanine Debt Holder SA	Luxembourg	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Mezzanine Holder LP	Iles Anglo-Normandes	100,00	50,60	-	-	I.G.	-
Five Arrows Mezzanine Investments S.à r.l.	Luxembourg	100,00	77,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Partners LP	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Proprietary Feeder LP	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Five Arrows Staff Co-investment LP	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	-	-	I.G.	-
Francarep, Inc	États-Unis	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Hi Trois SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Jardine Rothschild Asia Capital Limited	Iles Caïmans	25,00	14,37	-	-	M.E.E.	-
JRAC Carry LP Incorporated	Iles Anglo-Normandes	22,72	13,07	-	-	M.E.E.	-
JRAC Proprietary Investments LP Incorporated	Iles Anglo-Normandes	25,00	14,37	-	-	M.E.E.	-
K Développement SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR) (sous-groupe consolidé)	France	24,14	23,53	23,44	22,77	M.E.E.	M.E.E.

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2009		31/03/2008		Méthode de consolidation	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2009 (a)	31/03/2008 (a)
<b>CAPITAL INVESTISSEMENT (Suite)</b>							
Manufaktura SAS	France	100,00	97,51	95,00	92,27	I.G.	I.G.
Narcisse Investissements SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Paris Orléans	France	100,00	97,51	100,00	97,13	Société mère	Société mère
PO Capinvest 1 SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Capinvest 2 SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Capinvest 3 SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Fonds	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Holding Bancaire SAS (POHB)	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Invest 1	Luxembourg	62,86	61,29	62,86	61,05	I.G.	I.G.
PO Invest 2	Luxembourg	46,15	45,00	100,00	44,83	I.G.	I.G.
PO Investimmo	Luxembourg	100,00	97,51	-	-	I.G.	-
PO Mezzanine SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Participations	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Titrisation A	Luxembourg	100,00	58,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Titrisation B	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Titrisation C	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
PO Titrisation D	Luxembourg	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Ponthieu Ventures SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Quintus European Mezzanine (GP) Limited	Iles Anglo-Normandes	100,00	57,51	100,00	50,89	I.G.	I.G.
Quintus European Mezzanine Fund Limited partnership	Royaume-Uni	40,00	23,00	40,00	20,36	M.E.E.	M.E.E.
Rivoli Participation (sous-groupe consolidé) SAS	France	27,62	26,94	29,50	28,65	M.E.E.	M.E.E.
SPCA Deux SAS	France	100,00	97,51	100,00	97,13	I.G.	I.G.
Verseau SAS	France	95,00	92,64	95,00	92,27	I.G.	I.G.

(a) I.G. : intégration globale

M.E.E. : mise en équivalence

## RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Mesdames, Messieurs les 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 mars 2009 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Paris Orléans SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

### 1. 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.

### 2. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2009 ont été réalisées dans un contexte de très forte volatilité des marchés et de difficulté d'appréciation des perspectives économiques et financières. C'est dans ce contexte incertain, en application des dispositions de l'article L. 823-9 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, que nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

#### Changement de méthode comptable

Ainsi qu'il est exposé dans la note 3 de l'annexe, le Groupe a reclassé un portefeuille d'actifs financiers dans la catégorie « Prêts et créances », conformément aux dispositions de l'amendement de la norme IAS 39. Nous nous sommes assurés que les conditions requises pour l'application de ces dispositions étaient réunies et que le traitement comptable et l'information présentée étaient conformes au texte précité.

- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

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

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3 de l'annexe qui expose le changement de méthode comptable effectué par le Groupe en application de l'amendement de la norme IAS 39 du 15 octobre 2008 qui autorise, sous certaines conditions, à reclasser certains actifs financiers.

#### Estimations comptables

- Comme indiqué en note 16, le Groupe a procédé au reclassement d'une dette subordonnée en capitaux propres en levant l'obligation de payer des intérêts sur un instrument classé en dettes lié à un titre subordonné à durée indéterminée. Nous avons examiné les données de valorisation de la dette subordonnée et nous sommes assurés du caractère approprié du traitement comptable et de l'information donnée en annexe.
- Dans le cadre de l'arrêté des comptes, le Groupe constitue des dépréciations pour couvrir les risques de crédit inhérents à ses activités.

Nos travaux ont consisté, en tenant compte du contexte particulier lié à la crise, à apprécier le caractère approprié des méthodes et des processus mis en place par la direction, à examiner

le dispositif de contrôle relatif au recensement de ces expositions et à leur valorisation, à examiner les données utilisées et la documentation disponible, à apprécier les hypothèses retenues sur lesquelles se fondent ces estimations et à s'assurer que les notes annexes donnent une information appropriée.

Nous rappelons toutefois que, ces estimations étant fondées sur des prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des prévisions.

Nous avons également procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

- Le Groupe procède également à des estimations comptables en ce qui concerne l'évaluation à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente et la valeur des immobilisations incorporelles et des écarts d'acquisition.

Nos travaux ont consisté, en tenant compte du contexte particulier lié à la crise, à apprécier

le caractère approprié des méthodes et des processus mis en place par la direction, à revoir les rapports d'expertise indépendante, à examiner les données utilisées et la documentation disponible, à apprécier les hypothèses retenues sur lesquelles se fondent ces estimations et à s'assurer que les notes annexes donnent une information appropriée.

Nous rappelons toutefois que, ces estimations étant fondées sur des prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des prévisions.

Nous avons également procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

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.

### 3. 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.

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense, le 31 juillet 2009

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.  
Fabrice Odent  
Associé

Paris, le 31 juillet 2009

Cailliau Dedouit & Associés  
Jean-Jacques Dedouit

*Comptes  
consolidés*

*Comptes  
sociaux*

<i>Assemblée générale mixte du 29 septembre 2009</i>	<i>Les comptes</i>	<i>Rapport du Directoire et informations juridiques et financières</i>	<i>Capital investissement</i>	<i>Activités bancaires</i>	<i>Profil</i>
--	--------------------	--	-------------------------------	----------------------------	---------------

# Comptes sociaux

## BILAN AU 31 MARS 2009

### Actif

Notes	31 mars 2009			31 mars 2008
	Brut	Amortissements, dépréciations	Net	Net
<i>En euros</i>				
<b>Actif immobilisé</b>				
<b>Immobilisations incorporelles</b> 1				
Concessions, brevets, marques et logiciels	152 946	151 808	1 138	13 799
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
	<b>152 946</b>	<b>151 808</b>	<b>1 138</b>	<b>13 799</b>
<b>Immobilisations corporelles</b> 2				
Terrains	1	-	1	88 930
Constructions	15 321	15 321	-	-
Autres immobilisations corporelles	484 644	191 339	293 305	353 366
	<b>499 966</b>	<b>206 660</b>	<b>293 306</b>	<b>442 296</b>
<b>Immobilisations financières</b>				
Titres de participation 3	923 069 255	-	923 069 255	925 745 196
Créances rattachées à des titres de participation	-	-	-	37 250
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) 4	33 261 611	14 996 982	18 264 630	32 927 273
Prêts 5	1 445 853	1 004 081	441 772	370 770
Autres immobilisations financières 5	3 267	-	3 267	3 091
	<b>957 779 986</b>	<b>16 001 063</b>	<b>941 778 923</b>	<b>959 083 579</b>
<b>Total actif immobilisé</b>	<b>958 432 898</b>	<b>16 359 531</b>	<b>942 073 367</b>	<b>959 539 674</b>
<b>Actif circulant</b>				
<b>Créances</b> 6	<b>157 706 910</b>	<b>-</b>	<b>157 706 910</b>	<b>135 065 970</b>
<b>Valeurs mobilières de placement</b> 7				
Actions propres	4 518 203	1 383 713	3 134 490	3 618 739
Autres titres	7 921 175	1 862 309	6 058 866	16 564 547
<b>Disponibilités</b>	<b>33 498</b>	<b>-</b>	<b>33 498</b>	<b>18 314</b>
<b>Charges constatées d'avance</b>	<b>77 727</b>	<b>-</b>	<b>77 727</b>	<b>55 202</b>
<b>Total actif circulant</b>	<b>170 257 513</b>	<b>3 246 022</b>	<b>167 011 491</b>	<b>155 322 772</b>
Écart de conversion actif 8	2 296 831	-	2 296 831	1 328 142
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 130 987 242</b>	<b>19 605 553</b>	<b>1 111 381 689</b>	<b>1 116 190 589</b>

## Passif

<i>En euros</i>	Notes	31 mars 2009	31 mars 2008
<b>Capitaux propres</b>	9		
<b>Capital</b>		<b>63 264 160</b>	<b>63 264 160</b>
<b>Primes d'émission, de fusion, d'apport</b>		<b>491 499 251</b>	<b>491 499 251</b>
<b>Réserves</b>			
Réserve légale		6 326 416	1 917 878
Réserves réglementées		-	-
Autres réserves		153 044 324	153 044 324
<b>Report à nouveau</b>		<b>211 003 276</b>	<b>79 918 248</b>
<b>Résultat de l'exercice</b>		<b>(1 520 224)</b>	<b>152 455 798</b>
<b>Provisions réglementées</b>		<b>73 048</b>	<b>57 961</b>
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>923 690 251</b>	<b>942 157 619</b>
<b>Provisions</b>	10		
Provisions pour risques		2 296 831	-
<b>Total provisions</b>		<b>2 296 831</b>	<b>-</b>
<b>Dettes</b>			
<b>Dettes financières</b>			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	11	145 631 557	137 849 935
Emprunts et dettes financières divers	12	18 495 725	9 099 752
<b>Dettes d'exploitation</b>	13		
Fournisseurs et comptes rattachés		1 140 541	946 695
Dettes fiscales et sociales		2 017 570	1 859 671
<b>Autres dettes</b>	14		
Autres dettes		18 109 214	19 147 124
Produits constatés d'avance		-	10 500
<b>Total des dettes</b>		<b>185 394 607</b>	<b>168 913 675</b>
Écart de conversion passif		-	5 119 294
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>1 111 381 689</b>	<b>1 116 190 589</b>



## COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 MARS 2009

<i>En euros</i>	Notes	<b>31 mars 2009</b>	31 mars 2008
<b>Opérations en revenus</b>			
<b>Opérations en revenus d'exploitation</b>			
Produits d'exploitation	15	1 794 876	2 304 633
Charges d'exploitation	16	(11 980 024)	(9 667 716)
<b>Résultat en revenus d'exploitation</b>		<b>(10 185 148)</b>	<b>(7 363 084)</b>
<b>Autres opérations en revenus</b>			
Produits des titres de participation et des TIAP	17	18 595 159	18 161 645
Autres produits financiers	18	5 924 372	6 960 892
Plus ou moins-values nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	19	(28 971)	3 728 909
Reprises de provisions sur autres opérations en revenus	20	506 861	457 290
Charges financières	21	(7 975 828)	(2 799 461)
Dotations aux provisions pour risques à caractère financier	20	(4 553 267)	(1 682 240)
<b>Résultat des autres opérations en revenus</b>		<b>12 468 325</b>	<b>24 827 035</b>
<b>Opérations faites en commun</b>			
Perte supportée ou bénéfice transféré		6	-
<b>Résultat courant avant impôt</b>		<b>2 283 183</b>	<b>17 463 951</b>
<b>Opérations en capital</b>			
Plus-values sur cessions de titres de participation et de TIAP	22	2 492 852	140 927 406
Reprises sur dépréciations de titres de participation et de TIAP	23	1 089 300	409 774
Moins-values sur cessions de titres de participation et de TIAP	24	(14 351 767)	(3 440)
Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur TIAP	25	(1 826 134)	(1 774 299)
<b>Résultat des opérations en capital</b>		<b>(12 595 749)</b>	<b>139 559 441</b>
Impôt sur les sociétés	26	(8 792 342)	4 567 594
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>(1 520 224)</b>	<b>152 455 798</b>

## ANNEXE

(Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en milliers d'euros : k€)

### Faits caractéristiques de l'exercice

Après l'exercice 2007/2008 tout à fait exceptionnel, qui a vu se concrétiser la prise de contrôle par Paris Orléans de Concordia BV, le holding des activités bancaires du groupe Rothschild, l'exercice 2008/2009 a été affecté par la baisse des marchés intervenue dans un contexte de crise financière et économique exacerbée par l'onde de choc occasionnée par la faillite de Lehman Brothers au mois de septembre 2008.

L'activité d'investissement en direct de Paris Orléans est désormais réduite, le profil de la société étant proche de celui d'un holding pur, dont le rôle est de détenir ou contrôler indirectement, d'une part, les activités bancaires du Groupe, et d'autre part, des véhicules d'investissement dédiés. Dorénavant, Paris Orléans a vocation à avoir un résultat social constitué pour l'essentiel des distributions de dividendes des structures sous-jacentes, ces dernières ayant été limitées au cours de l'exercice passé.

Le résultat courant avant impôt, positif de 2,3m€ contre 17,5m€ l'exercice précédent, a été notamment affecté par la charge financière des emprunts mis en place pour financer l'acquisition en janvier 2008 des 42,5 % du capital de Concordia BV non encore détenus, qui a joué pleinement sur l'exercice 2008/2009, ainsi que par l'absence de revenus de placements de trésorerie dont bénéficiait la société auparavant.

Le résultat 2008/2009 est ainsi ressorti en perte de 1,5m€. Les investissements cotés ont pesé négativement pour 14,8m€ (dont 12,6m€ sur la seule ligne Rallye) sur l'exercice. En sens opposé, la société a bénéficié d'un produit d'impôt sur les sociétés de 8,8m€, dont un montant de 7,5m€ inhérent à un report en arrière des déficits.

### Faits postérieurs à la clôture

Aucun événement majeur n'est intervenu sur le début de l'exercice 2009/2010.

### Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes ont été établis conformément aux dispositions de la législation française (Plan comptable général 1999) et aux pratiques comptables généralement admises en France, dans le respect des principes de prudence et d'indépendance des exercices, et sur les bases de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

Pour mieux rendre compte de l'activité de la société, le compte de résultat est présenté selon le modèle dit « TIAP » recommandé par le CNC (Conseil national de la Comptabilité), pour les entreprises à activité financière.

Les opérations en revenus sont scindées en deux : les opérations d'exploitation placées au début du compte de résultat, et les autres opérations en revenus, essentiellement, les opérations financières.

Le résultat courant correspond au résultat imputable aux activités ordinaires, c'est-à-dire celles qui recouvrent toutes les activités dans lesquelles l'entreprise est engagée dans le cadre de ses affaires, ainsi que les activités connexes qu'elle assume à titre accessoire ou dans le prolongement de ses activités ordinaires.

Il comprend toutefois au niveau du résultat d'exploitation des produits et charges ayant un caractère exceptionnel résultant d'événements clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et qui ne sont pas, en conséquence, censés se reproduire de manière fréquente ni régulière.

La partie opérations en capital regroupe les opérations sur les titres figurant dans les actifs immobilisés.

Les principales méthodes comptables appliquées sont, pour l'essentiel, les suivantes :

- Les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition et amorties de la manière suivante :

	Durée	Mode
Frais d'établissement	3 ans	linéaire
Progiciels	3 ans	linéaire
Constructions	20 ans	linéaire
Agencements et installations générales	8 à 10 ans	linéaire
Matériel de transport	4 à 5 ans	linéaire
Matériel de bureau	3 ans	dégressif
Mobilier de bureau	10 ans	linéaire

- Les immobilisations financières sont valorisées au coût historique d'acquisition. La conversion en euros de la valeur des titres acquis en devises est faite au cours du change à la date de la transaction. Les prêts et les créances en devises compris dans les immobilisations financières sont convertis au cours de clôture de l'exercice.

Les titres de participation et les titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) figurent pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire globale est inférieure à leur coût d'acquisition, une dépréciation est constituée.

La valeur d'inventaire des titres de participation et des TIAP est déterminée de la façon suivante :

- Titres non cotés : à la valeur vénale. Cette dernière s'obtient soit par référence à la quote-part de la situation nette comptable ou réévaluée de la participation, soit par référence à une transaction récente sur le titre.
- Actions propres : dernier cours de l'exercice.
- Titres cotés : dernier cours de cotation de l'exercice.
- Fonds : une dépréciation est comptabilisée lorsque le coût d'acquisition ou les investissements cumulés dans le fonds sont supérieurs à la quote-part de situation nette réévaluée certifiée par les auditeurs des fonds ou à la valeur de rachat du produit telle que déterminée par l'émetteur. La part liée aux effets de change dans cette moins-value latente est comptabilisée distinctement de la dépréciation proprement dite, liée uniquement à l'évolution des participations sous-jacentes.

La valorisation du portefeuille au 31 mars 2009 a été réalisée avec des méthodes stables par rapport à l'exercice précédent mais ajustées des conditions de marché et des fortes incertitudes sur l'exercice.

Les dividendes sont enregistrés le mois de la décision de distribution.

En ce qui concerne les Fonds Communs de Placement à Risques (FCPR), depuis l'exercice 2002, conformément aux pratiques des autres investisseurs, ne sont plus comptabilisées que les sommes effectivement décaissées, l'engagement restant étant enregistré en hors bilan.

En cas de cession de titres de participation, de TIAP ou de valeurs mobilières de placement, les titres les plus anciens d'une même société ou d'une même catégorie de valeurs sont réputés vendus les premiers (application de la règle PEPS – premier entré, premier sorti – ou FIFO).

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale. Une dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable. Les créances libellées en devises sont converties au cours de clôture de l'exercice.

Les valeurs mobilières de placement figurent pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure à leur coût d'acquisition, une dépréciation est constituée. La valeur d'inventaire est égale au dernier cours de l'exercice pour les actions et les obligations cotées pour les SICAV et FCP.

Les opérations en devises sont enregistrées au cours de la date de transaction. À la fin de l'exercice, les actifs, créances ou dettes sont convertis au cours de clôture. Pour les postes bénéficiant d'une couverture de change, une compensation est effectuée pour ne faire apparaître que les soldes.

Des provisions sont constituées pour tenir compte des pertes de change latentes ; pour les opérations comportant une couverture de change, seule la fraction non couverte donne lieu à provision.

### *Comptabilisation des titres et actifs adossés en devises*

Paris Orléans couvre par endettement en devises les titres et actifs acquis en dollars. La différence de change entre le taux historique et le cours moyen pondéré de l'endettement est constatée au fur et à mesure des retours en capital. L'impact de ce traitement s'est traduit par une charge nette de 142k€ sur le résultat de la période.

## Notes sur le bilan

### Note 1. Immobilisations incorporelles

Les valeurs brutes et amortissements ont évolué de la façon suivante au cours de l'exercice :

Chiffres en k€	01/04/2008	Acquisitions	Cessions/Sorties	31/03/2009
<b>Immobilisations incorporelles</b>				
Logiciels	157	1	5	153
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
<b>Total valeurs brutes</b>	<b>157</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>153</b>
<b>Amortissements</b>				
		Augmentations	Diminutions	
Logiciels	143	9	-	152
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
<b>Total amortissements</b>	<b>143</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>152</b>
<b>TOTAL VALEURS NETTES</b>	<b>14</b>	<b>(8)</b>	<b>5</b>	<b>1</b>

### Note 2. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles ont évolué de la façon suivante au cours de l'exercice :

Chiffres en k€	01/04/2008	Acquisitions	Cessions/Sorties	31/03/2009
<b>Immobilisations corporelles</b>				
I - Terrains	89	-	89	-
II - Autres				
- constructions	15	-	-	15
- agencements et installations	10	-	-	10
- matériel de transport	302	54	89	267
- matériel de bureau	63	6	-	69
- mobilier de bureau	134	5	-	139
<b>Total valeurs brutes</b>	<b>613</b>	<b>65</b>	<b>178</b>	<b>500</b>
<b>Amortissements</b>				
		Augmentations	Diminutions	
II - Autres				
- constructions	15	-	-	15
- agencements et installations	1	1	-	2
- matériel de transport	82	67	55	94
- matériel de bureau	49	9	-	58
- mobilier de bureau	24	14	-	38
<b>Total amortissements</b>	<b>171</b>	<b>91</b>	<b>55</b>	<b>207</b>
<b>TOTAL VALEURS NETTES</b>	<b>442</b>	<b>(26)</b>	<b>123</b>	<b>293</b>

Les principaux mouvements de l'exercice ont concerné le matériel de transport avec l'acquisition d'un véhicule et la cession de deux autres.

### *Note 3. Titres de participation*

Les mouvements de l'exercice 2008/2009 sont résumés dans le tableau ci-après :

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2008	Acquisitions/ Augmentations	Cessions/Sorties/ Reclassements	<b>31/03/2009</b>
Valeur brute	925 745	-	2 676	923 069
<b>Total valeurs brutes</b>	<b>925 745</b>	<b>-</b>	<b>2 676</b>	<b>923 069</b>
		Augmentations	Diminutions	
Dépréciations	-	-	-	-
<b>Total dépréciations</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VALEUR NETTE</b>	<b>925 745</b>	<b>-</b>	<b>2 676</b>	<b>923 069</b>

La diminution de l'exercice pour un montant de 2 676k€ concerne exclusivement les 666 720 certificats d'investissement (C.I.) autodétenus dont 181 490 ont fait l'objet d'un remembrement en actions pleines Paris Orléans suite à l'acquisition d'autant de certificats de droit de vote (C.D.V.) le 27 mars 2009.

Au 31 mars 2009, les titres de participation (valeurs brutes) se décomposent de la façon suivante :

<i>Chiffres en k€</i>	
Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS	773 846
K Développement SAS	108 448
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR)	17 285
Finatis	12 287
Francarep Inc	11 182
AlexanderPlatz VoltaireStrasse (APVS)	20
<b>TOTAL</b>	<b>923 069</b>

Au 31 mars 2009, aucun titre de participation ne fait l'objet d'une dépréciation.

### *Note 4. Titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP)*

Sous cette rubrique figurent tous les titres du portefeuille dont la détention correspond à la stratégie d'investissement de la société et ne pouvant entrer dans la rubrique « Titres de participation ». Les mouvements de l'exercice 2008/2009 se résument ainsi :

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2008	Acquisitions/ Augmentations	Cessions/Sorties/ Reclassements	<b>31/03/2009</b>
Valeur brute	47 187	13 089	27 014	33 262
<b>Total valeurs brutes</b>	<b>47 187</b>	<b>13 089</b>	<b>27 014</b>	<b>33 262</b>
		Augmentations	Diminutions	
Dépréciations	14 260	1 826	1 089	14 997
<b>Total dépréciations</b>	<b>14 260</b>	<b>1 826</b>	<b>1 089</b>	<b>14 997</b>
<b>VALEUR NETTE</b>	<b>32 927</b>	<b>11 263</b>	<b>25 925</b>	<b>18 265</b>

Les principales acquisitions/augmentations de l'exercice ont porté sur les titres suivants :

Chiffres en k€	
Rallye	7 978
Paris Orléans (certificats d'investissement)	2 104
IDI	1 151
Paris Orléans (actions propres)	1 034
DAB	534
Carlyle Asia Partners III + Loews	133
PAI III - C2	115
Doughty Hanson 4	101
Autres titres d'une valeur inférieure à 100k€	173
Écart conversion sur investissements en dollars US	(235)
	<b>13 089</b>

Les principales cessions/diminutions de l'exercice sont décrites dans le tableau ci-après :

Chiffres en k€	
Rallye	19 891
DAB	2 137
IDI	1 988
Ripplewood Partner III	1 146
Doughty Hanson 4	932
Euromezzanine 4 - TR B	613
Casop Cracker series C	416
Access Capital TR A	235
Sofinnova Ventures Partners	211
Autres titres d'une valeur inférieure à 200k€	494
Écart conversion sur investissements en dollars US	(1 048)
	<b>27 014</b>

Les achats et cessions d'actions cotées Rallye, DAB et IDI de l'exercice correspondent à des opérations d'acheté-vendu. L'augmentation de 1 034k€ relative aux actions propres Paris Orléans a trait à l'opération de remembrement mentionnée ci-avant dans la note 3.

La valeur estimative du portefeuille de TIAP s'élève au 31 mars 2009 à 38 715k€.

### **Note 5. Prêts et autres immobilisations financières**

Le poste « Prêts » correspond aux avances consenties à la SEP Financière Bagatelle pour un montant de 1 485kUSD actualisé au cours du 31 mars 2009 et dont la valeur nette après dépréciation s'établit à 442k€ au 31 mars 2009. Les autres immobilisations financières sont composées uniquement de dépôts de garantie. Les prêts et autres immobilisations financières ont une échéance inférieure à un an.

## Note 6. Créances de l'actif circulant

Ce poste d'un montant global de 157 707k€ se décompose :

- d'avances et de comptes courants groupe et associés principalement accordés dans le cadre du « cash pooling » pour 146 134k€, et de comptes courants liés au groupe d'intégration fiscale pour 1 293k€ (voir détail ci-après) ;
- d'un solde d'impôt sur les sociétés de 2 663k€ et d'une créance de report en arrière des déficits d'un montant de 7 492k€ à recouvrer auprès du Trésor public ;
- de diverses créances client pour 79k€, de remboursements de retenues à la source à obtenir pour 6k€ et de soldes débiteurs divers pour 4k€.

Toutes ces créances ont un caractère exigible.

Chiffres en k€	Principal	Intérêts	Total
<b>Groupe</b>			
<b>Comptes courants</b>			
K Développement SAS	72 857	334	73 191
PO Mezzanine SAS	21 258	103	21 361
Verseau SAS	18 118	445	18 563
PO Capinvest 2 SAS	10 811	50	10 861
Alexanderplatz Investissement SAS	10 024	343	10 367
PO Fonds SAS	6 639	28	6 667
PO Capinvest 3 SAS	2 287	72	2 359
Centrum Jonquille Sàrl	2 221	86	2 307
Hi Trois SAS	430	19	449
SPCA Deux SAS	9	-	9
<b>Intégration fiscale</b>			
Manufaktura SAS	763	-	763
Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS	365	-	365
K Développement SAS	152	-	152
SPCA Deux SAS	13	-	13
<b>Sous-total Groupe</b>	<b>145 947</b>	<b>1 480</b>	<b>147 427</b>
<b>Comptes courants d'associé</b>			
SEP Financière Bagatelle	36	-	36
<b>Sous-total comptes courants d'associé</b>	<b>36</b>	<b>-</b>	<b>36</b>
<b>Autres créances</b>			<b>10 244</b>
<b>TOTAL CRÉANCES DE L'ACTIF CIRCULANT</b>	<b>145 983</b>	<b>1 480</b>	<b>157 707</b>

### Note 7. Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement s'analysent de la façon suivante :

- 192 300 actions propres détenues dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant global de 4 518k€, objets au 31 mars 2009 d'une dépréciation de 1 384k€ ;
- les autres titres d'un montant global de 7 921k€ sont exclusivement composés de Fonds Communs de Placement (FCP) ou placements de trésorerie à court terme. Leur valeur d'inventaire au 31 mars 2009 s'élève à 6 126k€, laissant apparaître une

plus-value latente de 67k€ et une moins-value latente de 1 862k€ pour laquelle une dépréciation a été constituée.

### Note 8. Écart de conversion actif

L'écart de conversion actif correspondant à la différence entre la contre-valeur en euros au taux de clôture des TIAP et autres immobilisations financières libellées en dollars et objet d'une couverture de change, d'une part, et leur valeur historique, d'autre part, représente 2 297k€ au 31 mars 2009. Ce montant a donné lieu à la comptabilisation d'une provision pour risque de change.

### Note 9. Capitaux propres

La variation des capitaux propres au cours de l'exercice 2008/2009 s'analyse comme suit :

Chiffres en k€	Capital	Primes d'émission, de fusion, d'apport	Réserve légitime	Autres réserves	Report à nouveau	Provisions réglementées	Résultat de l'exercice	Totaux capitaux propres
<b>SITUATION À L'OUVERTURE AU 01/04/2008</b>	<b>63 264</b>	<b>491 499</b>	<b>1 918</b>	<b>153 044</b>	<b>79 918</b>	<b>58</b>	<b>152 456</b>	<b>942 157</b>
Augmentation de capital								-
Affectation du résultat de l'exercice 2007/2008			4 408		148 048		(152 456)	-
Distribution de dividendes*					(16 962)			(16 962)
Résultat de l'exercice 2008/2009							(1 520)	(1 520)
Variation des provisions réglementées						15		15
<b>SITUATION À LA CLÔTURE AU 31/03/2009</b>	<b>63 264</b>	<b>491 499</b>	<b>6 326</b>	<b>153 044</b>	<b>211 004</b>	<b>73</b>	<b>(1 520)</b>	<b>923 690</b>

\* La distribution de dividendes réalisée durant l'exercice 2008/2009 au titre de l'exercice précédent a été inférieure de 435k€ par rapport à ce qui a été décidé dans la deuxième résolution proposée à titre ordinaire de l'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008. Il n'a en effet pas été distribué de dividende aux certificats d'investissement et actions Paris Orléans autodétenus.

Au 31 mars 2009, le capital est composé de 31 146 850 actions et de 485 230 certificats d'investissement de 2€ de valeur nominale.

#### Détention par la société de ses propres actions

Après que la société a procédé le 27 mars 2009 à l'acquisition de 181 490 certificats de droit de vote (CDV) et par conséquent remembré autant d'actions

à partir de certificats d'investissement propres antérieurement détenus, Paris Orléans détient, au 31 mars 2009, 485 230 certificats d'investissement propres (soit la totalité des titres de cette catégorie émis) ainsi que 373 790 actions propres dont 192 300 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité.



## Note 10. Provisions

Les éléments de ce poste sont présentés dans le tableau ci-après :

Chiffres en k€	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	Solde de clôture
Provisions pour risques	-	2 297	-	-	2 297
- sur insuffisance de couverture de change	-	-	-	-	-
- pour risques de pertes de change sur fonds en dollars US	-	2 297	-	-	2 297
Provisions pour charges	-	-	-	-	-
<b>TOTAL DES PROVISIONS</b>	<b>-</b>	<b>2 297</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 297</b>

Non-application de la méthode préférentielle : l'incidence de la non-application de la méthode préférentielle de comptabilisation des engagements de retraite préconisée par le PCG n'est significative ni au regard du total du bilan, ni par rapport au niveau du résultat courant de la société.

La provision pour risques de pertes de change comptabilisée à la clôture de l'exercice correspond au montant de l'écart de conversion actif (voir la note n° 8).

## Note 11. Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit

Ce poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en k€	Échéance			
	Montant total	Inférieure à 1 an	Comprise entre 1 et 5 ans	> 5 ans
Emprunts à moyen terme	111 403	7 444	72 772	31 188
Crédit en dollars US	33 734	33 734	-	-
Découverts bancaires	124	124	-	-
Intérêts courus	371	371	-	-
<b>TOTAL DES EMPRUNTS ET DETTES</b>	<b>145 632</b>	<b>41 673</b>	<b>72 772</b>	<b>31 188</b>

Ces emprunts et crédits ont été contractés à un taux d'intérêt variable. L'utilisation du crédit en dollars US sert à la couverture du risque de change des investissements réalisés dans cette devise.

Le solde des emprunts moyen terme d'un montant global de 125m€ contractés lors de l'acquisition des intérêts non détenus dans Concordia BV a été mobilisé dans le courant de l'année 2008. Par ailleurs, 13,6m€ ont été amortis durant l'exercice 2008/2009.

## Note 12. Emprunts et dettes financières divers

Ce poste d'un montant global de 18 496k€ correspond en quasi-totalité à des avances consenties par les filiales Francarep Inc et AlexanderPlatz VoltaireStrasse (APVS) pour des montants respectifs de 15 075k€ et de 3 392k€, augmentées des intérêts courus. Ces dettes ont une échéance à moins d'un an.

## Note 13. Dettes d'exploitation

Elles comprennent des dettes fournisseurs pour 1 141k€ et des dettes fiscales et sociales pour 2 018k€ au titre de l'exercice 2008/2009. L'intégralité des dettes d'exploitation a une échéance à moins d'un an.

### Note 14. Autres dettes

Ce poste d'un montant global de 18 109k€ se décompose pour l'essentiel :

- d'avances et de comptes courants groupe et associés accordés par des filiales dans le cadre du « cash pooling » à hauteur de 17 031k€ ;
- de dettes diverses pour 1 078k€ dont 523k€ et 452k€ de primes reçues respectivement de PO Gestion et PO Gestion 2 représentant des options consenties au titre du « carried interest » (voir partie VI – E. Engagements hors bilan).

Toutes ces dettes détaillées dans le tableau ci-après ont un caractère exigible.

Chiffres en k€	Principal	Intérêts	Total
<b>Comptes courants groupe</b>			
Ponthieu Ventures SAS	7 462	23	7 485
Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS	5 207	317	5 524
PO Capinvest 1 SAS	1 925	7	1 932
Manufaktura SAS	950	580	1 530
Chaptal Investissements SAS	440	2	442
SPCA Deux SAS	-	118	118
<b>Comptes courants d'intégration fiscale</b>			
Néant	-	-	-
<b>Sous-total comptes courants groupe et associé</b>	<b>15 984</b>	<b>1 047</b>	<b>17 031</b>
<b>Dettes diverses</b>			<b>1 078</b>
<b>TOTAL AUTRES DETTES</b>	<b>15 984</b>	<b>1 047</b>	<b>18 109</b>

## Notes sur le compte de résultat

Avec une perte de 1520k€, le résultat net de l'exercice 2008/2009 s'inscrit en très fort retrait par rapport à celui de l'exercice précédent (bénéfice de 152 456k€), qui avait bénéficié d'une plus-value à caractère exceptionnel de 129 224k€, réalisée lors des opérations d'apport de titres Concordia BV à la filiale POHB. Paris Orléans a notamment supporté sur l'exercice 14 352k€ de moins-values de cession sur des actions cotées. En sens opposé, la société a bénéficié d'un produit d'impôt sur les sociétés de 8 792k€, dont 7 492k€ sont relatifs à un report en arrière des déficits.

La variation des principaux postes s'analyse comme suit :

### Note 15. Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation correspondent pour la plupart à des charges refacturées à des sociétés liées.

### Note 16. Charges d'exploitation

Ce poste se décompose de la façon suivante :

- les frais de fonctionnement proprement dits, nets des refacturations aux filiales, s'élèvent à 10 125k€, soit 1,11 % des capitaux propres.

Chiffres en k€	Exercice 2008/2009	Exercice 2007/2008
Achats et charges externes	3 810	2 821
Impôts et taxes	670	722
Salaires et charges sociales	7 117	5 937
Dotations aux amortissements	100	84
Autres charges	283	104
<b>TOTAL</b>	<b>11 980</b>	<b>9 668</b>

- les honoraires de commissariat aux comptes atteignent 1 285k€ sur l'exercice 2008/2009.

Ce montant se ventile de la manière suivante :

- au titre du contrôle légal des comptes de l'exercice 2008/2009 : 1 285k€ ;
- au titre de prestations de services entrant dans les diligences directement liées à la mission de contrôle légal des comptes : néant.

### *Note 17. Produits des titres de participation et des TIAP*

Les produits des titres de participation et des TIAP de l'exercice 2008/2009 sont détaillés dans le tableau ci-après :

<i>Chiffres en k€</i>	<b>Exercice 2008/2009</b>	Exercice 2007/2008
<b>Dividendes/Titres de participation</b>		
Concordia BV	-	11 738
POHB SAS	12 797	82
Finatis	1 132	1 415
Domaines Barons de Rothschild (DBR)	545	474
<b>Total dividendes/Titre de participation</b>	<b>14 474</b>	<b>13 709</b>
<b>Dividendes/TIAP</b>		
Total E&P Cameroun	2 905	2 936
Rallye	988	939
DAB	72	62
IDI	67	58
Norsea Pipeline	53	62
Publicis	33	27
AIG French Property fund	3	-
Chaptal Investissements SAS	-	1
Intérêts et divers	-	367
<b>Total dividendes/TIAP</b>	<b>4 121</b>	<b>4 452</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS DES TITRES DE PARTICIPATION ET DES TIAP</b>	<b>18 595</b>	<b>18 161</b>

### *Note 18. Autres produits financiers*

Les autres produits financiers sont constitués principalement d'intérêts sur avances accordées aux sociétés du Groupe, de commissions et d'un gain de change. Parmi les sociétés du Groupe les plus concernées au niveau de ce poste, on peut remarquer K Développement SAS, PO Mezzanine SAS, PO Fonds SAS, Verseau SAS, AlexanderPlatz SAS et PO Capinvest 2 SAS pour des montants respectifs de 2 988k€, 780k€, 549k€, 444k€, 343k€ et 322k€.

### *Note 19. Produits, charges et plus-values liées à la gestion de la trésorerie*

Ce poste comprend des plus-values de cession de valeurs mobilières de placement à hauteur de 536k€ et des moins-values de cession de valeurs mobilières de placement pour 570k€.

### *Note 20. Dotations et reprises de provisions sur autres opérations en revenus*

La reprise de provision de 507k€ concerne des valeurs mobilières de placement tandis que les dotations aux provisions concernent principalement, d'une part, le risque de pertes de change à hauteur de 2 297k€, et d'autre part, des valeurs mobilières de placement pour un montant de 2 244k€, dont 1 033k€ au titre des actions Paris Orléans détenues dans le cadre du contrat de liquidité.

**Note 21. Charges financières**

Chiffres en k€	Exercice 2008/2009	Exercice 2007/2008
Emprunts moyen terme	5 428	1 322
Autres intérêts	2 128	1 378
Pertes de change	420	99
<b>TOTAL DES CHARGES FINANCIÈRES</b>	<b>7 976</b>	<b>2 799</b>

La multiplication par quatre des intérêts sur emprunts moyen terme s'explique pour l'essentiel par l'accroissement des dettes financières auprès des établissements de crédit contractées à la fin de l'exercice précédent dans le cadre du financement de la prise de contrôle total de Concordia BV. Les intérêts sur ces emprunts ont en outre couru pleinement sur la totalité de l'exercice 2008/2009.

Les autres intérêts concernent exclusivement la rémunération de comptes courants Groupe des filiales pour un montant de 1 701k€ (dont respectivement 580k€, 409k€ et 317k€ relatifs à Manufaktura SAS, Francarep Inc et POHB SAS) ainsi que des découverts bancaires à hauteur de 427k€.

**Note 22. Plus-values de cession des titres de participation et des TIAP**

Paris Orléans a dégagé 2 493k€ de plus-values de cession de TIAP contre 11 686k€ lors de l'exercice précédent. Parmi les principaux montants figurent des plus-values afférentes à des fonds d'investissement américains et européens pour un montant total de 1 694k€ dont 936k€ pour Apef 4 Ophélie et 449k€ pour Paul Royalty Fund.

**Note 23. Reprises sur dépréciations de titres de participation et de TIAP**

Les reprises sur dépréciations de TIAP d'un montant global de 1 089k€ concernent principalement les titres DAB (961k€) et IDI (128k€).

**Note 24. Moins-values sur cessions de titres de participation et de TIAP**

Les moins-values de cession de TIAP ont contribué à hauteur de 14 352k€ à la perte de l'exercice. En effet, Paris Orléans a réalisé des moins-values significatives sur les titres cotés Rallye (11 913k€), DAB (1 603k€) et IDI (836k€).

**Note 25. Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur TIAP**

Les dotations aux dépréciations de TIAP d'un montant global de 1 826k€ concernent principalement les participations Rallye (669k€), IDI (387k€) et Publicis (268k€).

**Note 26. Impôt sur les sociétés**

Le produit d'impôt sur les sociétés de l'exercice 2008-2009 de 8 792k€ est composé, d'une part, d'un produit d'impôt sur les sociétés du Groupe d'intégration fiscale pour un montant de 1 300k€ (762k€ pour Manufaktura SAS, 364k€ pour POHB SAS, 148k€ pour K Développement SAS et 13k€ pour SPCA Deux SAS), et d'autre part, d'un produit d'impôt sur les sociétés de 7 492k€ afférent à un report en arrière des déficits.

## Autres informations

### *A. Effectif*

Au cours de l'exercice 2008/2009, l'effectif moyen s'est élevé à 25 personnes dont 23 cadres et deux employés.

### *B. Rémunération des organes de direction*

Les membres du Conseil de surveillance recevront, au titre de l'exercice 2008/2009, 102 000€ sous forme de jetons de présence. Les membres du Directoire ont perçu de la société Paris Orléans une rémunération globale de 12k€ au titre de leur rémunération de mandataire social (à l'exclusion des rémunérations salariales afférentes à d'autres fonctions techniques ou opérationnelles).

### *C. Intégration fiscale*

Paris Orléans est la tête de groupe d'un groupe fiscal comprenant les sociétés suivantes toutes domiciliées 23 bis, avenue de Messine – 75008 Paris :

- K Développement SAS
- SPCA Deux SAS
- Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS

- PO Fonds SAS
- Manufaktura SAS
- Verseau SAS
- Chaptal Investissements SAS

Ainsi que deux autres sociétés entrées dans le périmètre au 01/04/2008 :

- PO Capinvest 3 SAS
- Alexanderplatz Investissement SAS

L'option, exercée à compter de l'exercice débuté le 1<sup>er</sup> avril 2004 a été prise pour une période de cinq exercices dont le dernier se terminera le 31 mars 2009.

Dans le cadre de l'intégration fiscale, chaque filiale intégrée détermine son impôt sur les sociétés de telle sorte qu'elle se trouve dans une situation comparable à celle qui aurait été la sienne si elle était restée imposée séparément.

### *D. Consolidation*

Paris Orléans, société-mère du groupe Paris Orléans, établit au 31 mars 2009 des états financiers consolidés. Ses propres comptes sont consolidés dans ceux de Rothschild Concordia SAS.

## E. Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan au 31 mars 2009 sont présentés dans le tableau ci-après :

Chiffres en k€	Dirigeants	Filiales	Participations	Autres entreprises liées	Autres	Total
<b>Engagements donnés</b>						
Indemnités de départ à la retraite (1)	-	-	-	-	-	-
Cautions données à GECINA en garantie de 50 % des obligations de la société Apsys vis-à-vis de la SCI du Pont de Grenelle	-	-	-	-	8 000	8 000
Cautions données à HSBC France sur un emprunt de 10 435k€	-	-	-	-	10 485	10 435
Engagement d'investir dans différents fonds	-	-	-	-	232	232
<b>Total engagements donnés</b>	-	-	-	-	<b>18 667</b>	<b>18 667</b>
<b>Engagements en matière de pensions (2)</b>	-	-	-	-	<b>2 294</b>	<b>2 294</b>
<b>Engagements reçus</b>						
Contre-garantie donnée par Foncière Euris relative aux obligations de la société Apsys vis-à-vis de GECINA	-	-	-	-	4 568	4 568
Nantissement de 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	-	-	-	-	10 485	10 435
Ligne de crédit en dollars valable jusqu'au 15/01/2010 accordée par BNP Paribas	-	-	-	-	6 958	6 958
<b>Total engagements reçus</b>	-	-	-	-	<b>21 961</b>	<b>21 961</b>
<b>Engagements réciproques</b>	-	-	-	-	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>

### (1) Indemnités de départ à la retraite

Cette charge est externalisée auprès d'une compagnie d'assurances.

### (2) Retraite supplémentaire des cadres

Ce régime s'applique à l'ensemble des cadres et garantit à ceux-ci un supplément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits ne sont acquis que lorsque le participant quitte l'entreprise pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la sécurité sociale, avoir une ancienneté minimum de cinq ans, être âgé de 60 ans. Le montant actualisé des engagements résiduel est de 2 294k€ au 31 mars 2009 (après prise en compte des versements déjà effectués). La couverture de ce système est confiée à une compagnie d'assurances.

### Autres engagements :

Dans le cadre du développement de son activité de capital investissement et dans la perspective d'y associer les cadres dirigeants de son équipe d'investissement (les « Managers »), Paris Orléans a mis en place un programme de « *carried interest* ». Les Managers ont vocation à contribuer aux investissements de Paris Orléans et à les valoriser.

En contrepartie, les Managers percevront une partie de l'éventuelle plus-value nette dont bénéficierait Paris Orléans lors de la cession des titres acquis.

La mise en place de ce programme a donné lieu à la création de deux sociétés civiles regroupant les Managers et Paris Orléans (PO Gestion et PO Gestion 2), leurs relations étant encadrées par un pacte d'associés. Les sociétés PO Gestion et PO Gestion 2 ont également conclu un contrat d'investissement avec Paris Orléans en vue de mettre en place les termes et conditions selon lesquelles les Managers pourront, via les sociétés PO Gestion et PO Gestion 2, s'associer aux profits et risques attachés au portefeuille de titres de Paris Orléans.

Les programmes de « *carried interest* » concernent les investissements réalisés ou à réaliser par PO Gestion et PO Gestion 2 respectivement au cours des périodes du 1<sup>er</sup> avril 2006 au 31 mars 2009 et du 1<sup>er</sup> avril 2007 au 31 mars 2010 (la « Période de Référence ») et sont limités pour chaque programme à un montant d'investissement global par Paris Orléans de 100m€.

Ainsi, Paris Orléans a consenti à PO Gestion et à PO Gestion 2 des promesses de vente permettant à ces dernières d'acquérir au cours des Périodes de Référence respectives, au prix de revient initial pour Paris Orléans, une quote-part de ces titres ou des parts ou actions des holdings directes ou indirectes d'acquisition. Ces promesses de vente pourront représenter jusqu'à 10 % des investissements réalisés au cours de cette période.

En contrepartie des engagements de Paris Orléans au titre de ces promesses, PO Gestion et PO Gestion 2 sont tenus de verser, à la date de conclusion de chaque promesse, une prime correspondant aux options résultant desdites promesses.

Lors de la cession des titres acquis au cours de la Période de Référence ou en cas de changement de contrôle de Paris Orléans et, en tout état de cause, au plus tard le 31 mars 2014 en ce qui concerne PO Gestion ou le 30 juin 2015 en ce qui concerne PO Gestion 2, les droits des parties au titre du contrat d'investissement seront liquidés. Ainsi, PO Gestion et PO Gestion 2 percevront une partie de la plus-value nette éventuellement réalisée sous réserve d'un revenu prioritaire de 7 % réservé à Paris Orléans et correspondant à un rendement préférentiel au cours de ladite période.

Les principales évolutions des engagements hors bilan par rapport à l'exercice précédent sont liées, en ce qui concerne les engagements donnés, à l'annulation d'une caution donnée à la Société Générale de 10 000k€ dans le cadre de la cession en mai 2008 par la filiale Manufaktura SAS de sa participation de 40 % dans Centrum NS Luxembourg, et en ce qui concerne les engagements reçus à la diminution des lignes de crédit bancaire non utilisées suite au tirage d'une tranche résiduelle de prêt de 14 000k€.

#### VARIATION DES ENGAGEMENTS FINANCIERS AU COURS DE L'EXERCICE 2008/2009

Engagements donnés	Au 31/03/2009	Au 31/03/2008
- cautions données et engagements divers	18 435	28 435
- engagements d'investir dans différents fonds	232	1 707
<b>TOTAL</b>	<b>18 667</b>	<b>30 142</b>

Engagements reçus	Au 31/03/2009	Au 31/03/2008
- lignes de crédit BNP Paribas et Société Générale non utilisées	6 958	21 769
- nantissement et gage d'actions et BSA à notre profit	10 435	10 435
- contre-garanties reçues	4 568	4 568
<b>TOTAL</b>	<b>21 961</b>	<b>36 772</b>

La société Paris Orléans confirme qu'elle n'a pas omis d'engagement hors bilan significatif selon les normes comptables en vigueur ou qui pourrait le devenir dans le futur.

## F. Tableau des filiales et participations

Chiffres en k€ Sociétés ou groupes de sociétés	Capital	Réserves et report à nouveau hors résultat de l'exercice**	Quote-part de capital détenue (en %)	Valeur comptable des titres détenus	Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffres d'affaires hors taxe du dernier exercice (ou écoulé (ou produit net bancaire)	Bénéfice ou perte du dernier exercice clos****	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
				Brute						Nette
<b>Renseignements détaillés :</b>										
<b>A - Filiales (50 % au moins du capital détenu par la société)</b>										
Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS (Paris)	497 498	147 271	100,00	773 846	773 846	-	-	12 937	12 797	
K Développement SAS (Paris)	99 000	17 917	100,00	108 448	108 448	-	-	40 572	-	
Francarep Inc (USA)**	10	18 600	100,00	11 182	11 182	-	-	23	-	1€ = 1,3267USD
<b>B - Participations (10 à 50 % du capital détenu par la société)</b>										
Les Domaines Barons de Rothschild (Paris)* ** ****	15 714	33 585	24,14	17 285	17 285	-	86 085	14 686	545	
AlexanderPlatz VoltaireStrasse APVS (Allemagne)**	200	33 357	10,00	20	20	-	0	105	-	
Finatis (Paris)* ** ****	85	439	5,00	12	12	-	29 454	(104)	1	

\* chiffres consolidés

\*\* clôture au 31 décembre 2008

\*\*\* chiffres en millions d'euros

\*\*\*\* réserves et résultat - part du groupe

Comptes  
consolidés

Comptes  
sociaux



# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

## Exercice clos le 31 mars 2009

Mesdames, Messieurs les 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 mars 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Paris Orléans SA, 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 Directoire de votre société. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## 1. 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.

## 2. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 mars 2009 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives financières et économiques. Ces conditions sont décrites dans le paragraphe « Faits caractéristiques de l'exercice » de l'annexe des comptes. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations, que nous portons à votre connaissance.

### Estimations comptables

Ainsi qu'il est indiqué dans le paragraphe « Principes, règles et méthodes comptables » de l'annexe, votre société constitue, si nécessaire, des dépréciations pour couvrir les risques de baisse de valeur des titres de participation et des titres immobilisés.

Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, et en tenant compte du contexte particulier lié à la crise, nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par la société décrites dans l'annexe, sur la base des éléments disponibles à ce jour, et mis en œuvre des tests pour vérifier par sondage l'application de ces méthodes.

Nous rappelons toutefois que, ces estimations étant fondées sur des prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des prévisions.

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.

### 3. 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 Directoire 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, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense, le 31 juillet 2009

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.  
Fabrice Odent  
Associé

Paris, le 31 juillet 2009

Cailliau Dedout & Associés  
Jean-Jacques Dedout

# RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

## Exercice clos le 31 mars 2009

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

### 1. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-88 du code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les

termes de l'article R. 225-58 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaire au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

#### Acquisition par Paris Orléans de certificats de droit de vote

**Nature et objet  
de la convention  
ou de l'engagement**

Acquisition par Paris Orléans de 181 490 certificats de droit de vote auprès de M. Philippe de NICOLAY pour un montant total de 462 799,50€, soit un prix unitaire de 2,55 € arrêté par le Conseil de surveillance sur la base d'un rapport de valorisation des certificats de droit de vote remis par un expert externe.

**Personne concernée**

M. Philippe de NICOLAY, membre du Conseil de surveillance.

## Aménagement des structures juridiques permettant d'associer les membres de l'équipe d'investissement aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital investissement

### Nature et objet de la convention ou de l'engagement

Un aménagement des structures juridiques existantes permettant d'associer les membres de l'équipe d'investissement aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital investissement a été conduit sur l'exercice. Les modalités de cet aménagement reposent sur trois opérations :

- l'apport par Paris Orléans et les bénéficiaires de la totalité de leurs parts sociales détenues dans les sociétés PO Gestion et PO Gestion 2 à la société K Développement SAS ;
- l'apport consécutif à la société Messine Managers Investissements S.A.S., nouvelle entité regroupant les bénéficiaires et Paris Orléans, de l'ensemble des actions émises par K Développement SAS en rémunération du premier apport.  
MMI doit émettre en rémunération des actions de préférence *ad hoc* disposant de prérogatives spécifiques pour assurer le maintien des droits économiques existants au titre des contrats d'investissement passés avec les sociétés PO Gestion et PO Gestion 2 ;
- la signature d'un pacte entre les associés de Messine Managers Investissements formalisant les droits et obligations au titre des apports de PO Gestion et PO Gestion 2.

Paris Orléans a signé, le 20 mars 2009, un traité d'apport avec K Développement SAS et avec Messine Managers Investissements SAS.

Au 31 mars 2009, ces opérations d'apport et la signature du pacte d'associés n'étaient pas encore réalisées et n'ont pas eu d'impact sur les comptes de votre société au cours de l'exercice.

### Personnes concernées

M. Georges BABINET, membre du Directoire et Directeur général,  
M. Michele MEZZAROBBA, membre du Directoire.

## 2. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

### Contrat d'investissement avec PO Gestion

#### Nature et objet de la convention ou de l'engagement

Contrat d'investissement avec PO GESTION : association de l'équipe d'investissements aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital investissement.

Cette convention n'a pas eu d'impact sur les comptes de votre société au cours de l'exercice.

#### **Contrat d'investissement avec PO Gestion 2**

**Nature et objet de la convention ou de l'engagement** Contrat d'investissement avec PO GESTION 2 : association de l'équipe d'investissement aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital investissement.

Cette convention n'a pas eu d'impact sur les comptes de votre société au cours de l'exercice.

#### **Contrat de liquidité passé avec la société Rothschild & Cie Banque**

**Nature et objet de la convention ou de l'engagement** Conclusion d'un contrat de liquidité avec la société Rothschild & Cie Banque. Au titre du contrat de liquidité, le montant des charges comptabilisées au cours de l'exercice par votre société s'est élevé à 29 678,08€ TTC.

#### **Convention de sous-location des locaux avec la société Rothschild & Compagnie**

**Nature et objet de la convention ou de l'engagement** Convention de sous-location auprès de la société Rothschild & Compagnie des locaux situés au 23 bis, avenue de Messine, Paris 8<sup>e</sup>.

Au titre de cette convention, votre société a enregistré, au cours de l'exercice, une charge de loyer (charges locatives incluses) d'un montant de 504 487,99€ TTC.

#### **Convention d'assistance passée avec la société Béro**

**Nature et objet de la convention ou de l'engagement** Convention d'assistance entre les sociétés Paris Orléans et Béro.

Au titre de cette convention, votre société a enregistré, au cours de l'exercice, une charge de 191 360€ TTC.

#### **Convention de prestation de services passée avec la société Rothschild & Cie Banque**

**Nature et objet de la convention ou de l'engagement** Convention de prestation de services entre les sociétés Paris Orléans et Rothschild & Cie Banque portant exclusivement sur des prestations de nature informatique.

Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 35 484,42€ TTC.

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense, le 31 juillet 2009

Paris, le 31 juillet 2009

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.

Cailliau Dedouit & Associés

Fabrice Odent  
Associé

Jean-Jacques Dedouit

# *Assemblée générale mixte du 29 septembre 2009*

184 Ordre du jour

185 Exposé des résolutions à titre ordinaire

186 Rapport du Directoire  
sur les résolutions extraordinaires

188 Observations du Conseil de surveillance

191 Projet de résolutions

# *Ordre du jour*

## **1. Partie ordinaire**

- Présentation du rapport de gestion du Directoire ;
- Rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels et sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2009 ;
- Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés ;
- Approbation des comptes sociaux et des opérations de l'exercice clos le 31 mars 2009 ;
- Affectation du résultat de l'exercice et distribution du dividende ;
- Option pour le paiement du dividende en actions de la société ;
- Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2009 ;
- Approbation des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
- Renouvellement du mandat d'un Censeur ;
- Nomination d'un Commissaire aux comptes suppléant ;
- Autorisation d'un programme de rachat par la société de ses propres actions.

## **2. Partie extraordinaire**

- Rapport du Directoire sur les résolutions présentées à titre extraordinaire ;
- Rapports spéciaux des Commissaires aux comptes ;
- Autorisation donnée au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la société et des sociétés qui lui sont liées ;
- Autorisation donnée au Directoire de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la société et des sociétés qui lui sont liées ;
- Pouvoirs pour les formalités.

## Exposé des résolutions à titre ordinaire

En ce qui concerne les résolutions ordinaires (1<sup>re</sup> à 10<sup>e</sup> résolutions), au vu du rapport de gestion du Directoire, des observations du Conseil de surveillance, des rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et sur les comptes consolidés de l'exercice social clos le 31 mars 2009, des comptes sociaux et consolidés, nous vous demandons d'approuver le versement d'un dividende de 0,35€ par action, les conventions visées dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions de l'article L. 225-86 du code de commerce, le renouvellement du mandat d'un Censeur, de nommer un Commissaire aux comptes suppléant en remplacement d'un Commissaire aux comptes suppléant démissionnaire, d'autoriser un programme de rachat par la société de ses propres actions et de fixer le montant maximum des jetons

de présence pouvant être alloués aux membres du Conseil de surveillance à la somme de 126 000€ (contre 102 000€ en application de l'autorisation en cours).

Il vous sera proposé dans la 3<sup>e</sup> résolution, d'opter pour le paiement du dividende en actions de la société entre le 6 octobre 2009 et le 23 octobre 2009 inclus. À défaut d'exercice de l'option à cette date, le dividende sera payé uniquement en numéraire. Le prix d'émission des actions nouvelles qui seront remises en paiement du dividende sera égal à 90 % de la moyenne des cours cotés de l'action Paris Orléans lors des vingt séances de Bourse précédant le jour de l'Assemblée générale, diminuée du montant net du dividende et arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur.



# *Rapport du Directoire sur les résolutions à titre extraordinaire*

En ce qui concerne les résolutions à titre extraordinaire (11<sup>e</sup> et 12<sup>e</sup> résolutions), votre Directoire souhaite disposer des moyens lui permettant, le cas échéant, de motiver et d'associer les salariés et les mandataires sociaux de la société et des sociétés qui lui sont liées à la réussite du Groupe. L'attribution de ces actions gratuites et/ou de ces options de souscription est un des outils que la société se réserve la possibilité d'utiliser, au cas par cas et dans les limites fixées par la loi, les statuts et les 11<sup>e</sup> et 12<sup>e</sup> résolutions qui vous sont proposées.

Nous vous précisons que toutes informations utiles sur la marche des affaires sociales vous sont communiquées dans le rapport de gestion du Directoire.

## ***Autorisation à donner au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la société et des sociétés qui lui sont liées***

Dans le cadre de cette autorisation, le Directoire pourrait procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la société.

Les bénéficiaires des attributions pourraient, sous réserve des dispositions de l'article L. 225-197-6 du Code de commerce, être le Président de la société, les membres du Directoire et/ou les autres mandataires sociaux appartenant au même groupe que la société, les salariés de la société et/ou de sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement dans les conditions de l'article L. 225-197-2 du code de commerce, ou de certaines catégories d'entre eux.

Le Directoire déterminerait l'identité des bénéficiaires des attributions ainsi que les critères et conditions d'attribution des actions gratuites, notamment les durées des périodes d'acquisition et de conservation et le nombre d'actions par bénéficiaire.

Le nombre total d'actions attribuées gratuitement en vertu de cette autorisation ne pourrait représenter plus de 5 % du capital social au jour de la décision du Directoire, compte non tenu des actions supplémentaires à émettre ou à attribuer pour préserver les droits des bénéficiaires en cas d'opérations sur le capital de la société au cours d'une période d'acquisition.

L'attribution d'actions gratuites serait définitive au terme d'une période d'acquisition minimale de deux ans, la durée minimale de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires étant fixée à deux ans à compter de l'attribution définitive des actions, étant précisé que pour les actions attribuées dont la période minimale d'acquisition serait fixée à quatre ans, la durée minimale de l'obligation de conservation des actions pourrait être supprimée de sorte que lesdites actions soient librement cessibles dès leur attribution définitive.

Cette autorisation comporterait renonciation de plein droit des actionnaires au profit des bénéficiaires desdites actions pour la partie des réserves, primes d'émission ou bénéfices qui, le cas échéant, servirait en cas d'émission d'actions nouvelles.

Cette autorisation serait donnée pour une durée de 38 mois à compter de la date de la présente Assemblée générale et tous pouvoirs seraient donnés au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président et/ou à l'un de ses membres pour la mettre en œuvre, à l'effet notamment de déterminer les dates et modalités des attributions et prendre généralement toutes les dispositions nécessaires et conclure tout accord pour parvenir à la bonne fin des attributions envisagées, constater la ou les augmentations de capital résultant de toute attribution réalisée par l'usage de cette délégation et modifier corrélativement les statuts.

***Autorisation à donner au Directoire de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la société et des sociétés liées***

La précédente autorisation de ce type a été accordée par votre Assemblée générale mixte du 29 septembre 2006. D'une durée de 38 mois, elle arrive bientôt à échéance. Cette autorisation n'a pas été mise en œuvre par le Directoire.

Dans le cadre de cette nouvelle autorisation, le Directoire pourrait consentir en une ou plusieurs fois aux salariés et mandataires sociaux de la société, ou à certains d'entre eux, ou à des sociétés qui lui sont liées des options d'une durée de dix (10) années donnant droit à la souscription d'actions nouvelles ou à l'achat d'actions existantes de la société.

Le nombre total des options de souscription ou d'achat consenties au titre de cette autorisation ne pourrait donner droit à souscrire ou à acheter un nombre d'actions représentant plus de 5 % du capital social à la date de la présente Assemblée générale.

Les options de souscription et/ou d'achat d'actions devraient être consenties avant l'expiration d'une période de 38 mois à compter de la présente Assemblée générale.

Il vous sera demandé de prendre acte et de décider, le cas échéant, que cette autorisation emporterait de plein droit, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises lors de l'exercice des options.

Il vous sera également demandé de conférer au Directoire tout pouvoir pour mettre en œuvre, dans les conditions fixées par la loi et les statuts, cette autorisation notamment en ce qui concerne les conditions d'octroi, la liste des bénéficiaires, le prix de souscription et la période d'exercice des options. Le prix d'exercice des options sera ainsi fixé par le Directoire et ne pourra être inférieur à 80 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de Bourse précédant le jour où les options sont consenties.

Néanmoins, nous vous précisons qu'en application des statuts de Paris Orléans, avant toute utilisation de cette autorisation, le Directoire devra obtenir l'autorisation préalable du Conseil de surveillance.

## *Observations du Conseil de surveillance*

Madame, Monsieur, chers Actionnaires,

Nous vous informons qu'au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de surveillance de Paris Orléans a exercé son rôle de contrôle de la gestion de votre société dans le cadre des dispositions légales et statutaires.

Nous vous invitons à vous reporter au rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, joint au présent rapport annuel, pour prendre connaissance de l'activité du Conseil de surveillance et de son Comité d'audit au cours de l'exercice clos le 31 mars 2009.

En application de l'article L. 225-68 du code de commerce, nous estimons avoir aucune observation à formuler tant sur le rapport du Directoire que sur les comptes de l'exercice écoulé et engageons votre Assemblée générale à adopter l'ensemble des résolutions qui lui sont proposées par le Directoire.

Le Conseil de surveillance

## RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS EXISTANTES OU À ÉMETTRE AU PROFIT DES MEMBRES DU PERSONNEL SALARIÉ ET DES MANDATAIRES SOCIAUX

### Assemblée générale extraordinaire du 29 septembre 2009 (11<sup>e</sup> résolution)

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue par l'article L. 225-197-1 du code de commerce, nous avons établi le présent rapport sur le projet d'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre au profit du Président de la société Paris Orléans, des membres du Directoire et/ou les autres mandataires sociaux appartenant au même groupe que la société Paris Orléans, les salariés de la société et/ou de sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement au sens de l'article L. 225-180 du code de commerce dans les conditions de l'article L. 225-197-2 du code de commerce.

Votre Directoire vous propose de l'autoriser, pour une durée de trente-huit mois, à attribuer gratuitement des actions existantes ou à émettre. Il lui appartient d'établir un rapport sur cette opération à laquelle

il souhaite pouvoir procéder. Il nous appartient de vous faire part, le cas échéant, de nos observations sur les informations qui vous sont ainsi données sur l'opération envisagée.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier notamment que les modalités envisagées et données dans le rapport du Directoire s'inscrivent dans le cadre des dispositions prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données dans le rapport du Directoire portant sur l'opération envisagée d'attribution gratuite d'actions.

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense, le 31 juillet 2009

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.  
Fabrice Odent  
Associé

Paris, le 31 juillet 2009

Cailliau Dedouit & Associés  
Jean-Jacques Dedouit

# RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'OUVERTURE DES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS AU BÉNÉFICE DES MEMBRES DU PERSONNEL SALARIÉ ET DES MANDATAIRES SOCIAUX

## **Assemblée générale extraordinaire du 29 septembre 2009 (12<sup>e</sup> résolution)**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-177 et R. 225-144 du code de commerce, nous avons établi le présent rapport sur l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice des salariés ou mandataires sociaux de Paris Orléans, ou à certains d'entre eux, ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du code de commerce.

Il appartient au Directoire d'établir un rapport sur les motifs de l'ouverture des options de souscription ou d'achat d'actions ainsi que sur les modalités proposées pour la fixation du prix de souscription ou d'achat. Il nous appartient de donner notre avis sur les modalités proposées pour la fixation du prix de souscription ou d'achat.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier que les modalités proposées pour la fixation du prix de souscription ou d'achat sont mentionnées dans le rapport du Directoire, qu'elles sont conformes aux dispositions prévues par les textes, de nature à éclairer les actionnaires et qu'elles n'apparaissent pas manifestement inappropriées.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités proposées.

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense, le 31 juillet 2009

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.  
Fabrice Odent  
Associé

Paris, le 31 juillet 2009

Cailliau Dedouit & Associés  
Jean-Jacques Dedouit

# Projet de résolutions

## De la compétence de l'Assemblée générale ordinaire

### **Première résolution :** **Approbation des comptes annuels** **de l'exercice clos le 31 mars 2009**

L'Assemblée générale, connaissance prise des rapports du Directoire, des observations du Conseil de surveillance, du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos au 31 mars 2009, approuve les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 mars 2009 tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

### **Deuxième résolution :** **Affectation du résultat de l'exercice** **et distribution du dividende**

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, des observations du Conseil de surveillance et du rapport des Commissaires aux comptes, décide d'affecter le résultat de l'exercice qui se traduit par une perte de 1 520 224,36€ de la manière suivante :

Perte de l'exercice de	(1 520 224,36)€
Majorée du report à nouveau de	211 003 275,89€
<b>Soit un total distribuable de</b>	<b>209 483 051,53€</b>
au versement d'un dividende unitaire de 0,35€ par action pour	11 071 228,00€
au report à nouveau pour	198 411 823,53€

La société ne percevra pas de dividende au titre des actions qu'elle détiendrait en propre à la date de mise en paiement, le montant du dividende correspondant à ces actions viendrait automatiquement majorer le report à nouveau. L'Assemblée générale donne tout pouvoir au Directoire pour réviser le montant définitif de la distribution effective et le montant définitif du report à nouveau.

Le dividende distribué aux personnes physiques domiciliées en France est intégralement éligible à l'abattement de 40 % mentionné à l'article 158, 3-2° du code général des impôts, dans les conditions et limites légales.

Le dividende à distribuer sera détaché de l'action le 6 octobre 2009 et sera payable à partir du 3 novembre 2009.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du code général des impôts, l'Assemblée générale prend acte que le montant des dividendes par action distribué au titre des trois derniers exercices (avant division du nominal de l'action par 10) a été le suivant :

Exercice	2007/2008 <sup>(1)</sup>	2006/2007	2005/2006
Nombre d'actions et de certificats d'investissements	31 632 080	2 516 900	2 516 900
Dividende net par action (en euros)	0,55 <sup>(2)</sup>	5,00 <sup>(2)</sup>	3,80 <sup>(2)</sup>
Montant total distribué (en euros)	17 397 644	12 584 500	9 564 220

(1) Après augmentation de capital et division du nominal de l'action par 10.

(2) Éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI pour les personnes physiques domiciliées en France.

### **Troisième résolution :** **Option pour le paiement du dividende** **en actions de la société**

L'Assemblée générale, conformément aux dispositions de l'article L. 232-18 à L. 232-20 du code de commerce et de l'article 30 des statuts, après avoir constaté que le capital est entièrement libéré, décide que le dividende pourra, aux choix de l'action-

naire, être perçu soit en numéraire, soit en actions, et ce pour la totalité du dividende lui revenant.

Le prix d'émission des actions nouvelles qui seront remises en paiement du dividende sera égal à 90 % de la moyenne des cours cotés de clôture de l'action Paris Orléans lors des vingt séances de Bourse précédant le jour de la présente Assemblée générale, diminuée du montant net du dividende et arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur.

L'option pour le paiement du dividende en actions devra être exercée auprès des intermédiaires habilités à payer le dividende, entre le 6 octobre 2009 et le 23 octobre 2009 inclus. À défaut d'exercice de l'option à cette date, le dividende sera payé uniquement en numéraire.

Si le montant du dividende pour lequel est exercée l'option ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire pourra recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur complété d'une soulte en espèces.

Les actions ainsi émises en paiement du dividende porteront jouissance à compter du 1<sup>er</sup> avril 2009.

L'Assemblée générale donne tout pouvoir au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et les statuts, à l'effet de prendre les dispositions nécessaires pour l'exécution de la présente décision, effectuer toutes les opérations nécessaires liées ou corrélatives à l'exercice de l'option pour le paiement du dividende en actions, constater le nombre d'actions émises et l'augmentation de capital qui en résultera et apporter dans les statuts les modifications corrélatives du montant du capital social et du nombre d'actions le composant et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire et utile.

***Quatrième résolution :***  
***Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2009***

L'Assemblée générale, connaissance prise de la partie du rapport du Directoire sur l'activité du Groupe, des observations du Conseil de surveillance et du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés du Groupe de l'exercice clos le 31 mars 2009, approuve lesdits comptes tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports, se traduisant par un résultat net consolidé de 76m€ et un résultat net consolidé part du Groupe de 46,8m€.

***Cinquième résolution :***  
***Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-86 du code de commerce et approbation de deux conventions***

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-86 du code de commerce, approuve les conventions d'apport conclues le 20 mars 2009 avec la société K Développement SAS et le 20 mars 2009 avec la société Messine Managers Investissements SAS dans le cadre de l'aménagement des structures juridiques d'intéressement de l'équipe d'investissement de Paris Orléans aux éventuelles plus-values réalisées au titre de l'activité de capital investissement.

***Sixième résolution :***  
***Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-86 du code de commerce et approbation d'une convention***

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-86 du code de commerce, approuve la convention conclue le 27 mars 2009 avec Philippe de Nicolay, membre du Conseil de surveillance, portant sur la cession à Paris Orléans de 181 490 certificats de droits de vote de Paris Orléans.

***Septième résolution :***  
***Renouvellement du mandat d'un Censeur***

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, renouvelle à effet du 29 septembre 2008 M. Michel Cicurel en qualité de Censeur, pour une durée de trois années à compter de cette date, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale des actionnaires qui sera appelée en 2011 à approuver les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 mars 2011.



### ***Huitième résolution : Nomination d'un Commissaire aux comptes suppléant***

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, prend acte de la démission de M. Stéphane Lipski de ses fonctions de Commissaire aux comptes suppléant de Cailliau Dedouit et Associés à l'issue de la présente Assemblée générale et décide de nommer en remplacement M. Didier Cardon – domicilié 19, rue Clément-Marot – 75008 Paris – pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale qui sera appelée à se prononcer sur les comptes de l'exercice social clos le 31 mars 2011.

### ***Neuvième résolution : Autorisation d'un programme de rachat par la société de ses propres actions***

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du code de commerce et du titre IV du livre II, du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et du règlement n°2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003, autorise le Directoire à acheter ou faire acheter des actions de la société dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital social à la date de réalisation de ces achats, étant toutefois précisé que le nombre maximal d'actions détenues après ces achats, directement ou indirectement, ne pourra excéder 10 % du capital.

Le prix maximum d'achat par action est fixé à 30€. En conséquence, le nombre maximal d'actions susceptibles d'être acquises en vertu de la présente autorisation ne pourra dépasser un montant maximum de 94 896 240€, étant toutefois précisé qu'en cas d'opération sur le capital, notamment par incorporation de réserves et attribution gratuite d'actions, division ou regroupement des actions, le prix indiqué ci-dessus pourra être ajusté en conséquence.

L'acquisition, la cession ou le transfert de ces actions pourront être effectués par tous moyens, en une ou plusieurs fois, notamment sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs, offres publiques, par le recours à des instruments financiers dérivés ou à des bons ou valeurs mobilières

donnant droit à des actions de la société, ou par la mise en place de stratégies optionnelles, dans les conditions prévues par les autorités de marché et dans le respect de la réglementation.

La société pourra utiliser la présente autorisation, dans le respect des textes susvisés et des pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers, en vue des affectations suivantes :

- animation du marché du titre dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un prestataire de services d'investissement indépendant dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, étant entendu que le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la limite de 10 % visée à l'article L. 225-209 du code de commerce correspondra au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de la présente autorisation ;
- annulation sous réserve d'une autorisation conférée au Directoire par l'Assemblée générale extraordinaire ;
- attribution d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la société et/ou des sociétés qui lui sont liées dans les conditions définies par les articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce ;
- toute autre pratique admise ou reconnue par la loi ou par l'Autorité des marchés financiers ou tout autre objectif qui serait conforme à la réglementation en vigueur.

La présente autorisation est donnée pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente Assemblée générale.

Les opérations d'achat, vente ou transfert d'actions de la société par le Directoire pourront intervenir à tout moment dans le respect des dispositions légales et réglementaires, y compris en période d'offre publique d'achat ou d'échange initiée par la société ou visant les titres de la société.

Conformément à la réglementation en vigueur, le Directoire devra informer l'Assemblée générale des opérations réalisées au cours de l'exercice et la société devra informer l'Autorité des marchés financiers des achats, cessions, transferts réalisés et plus généralement procéder à toutes formalités et déclarations nécessaires.



L'Assemblée générale donne tout pouvoir au Directoire, avec faculté de subdélégation telle que définie par l'article L. 225-209 du code de commerce, pour décider la mise en œuvre de la présente autorisation et en fixer les modalités, notamment pour ajuster le prix d'achat susvisé en cas d'opérations modifiant les capitaux propres, le capital social ou la valeur nominale des actions, passer tout ordre en Bourse, conclure tout accord, effectuer toute déclaration et formalité et généralement faire tout le nécessaire.

## De la compétence de l'Assemblée générale extraordinaire

### ***Onzième résolution : Autorisation au Directoire à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la société et des sociétés qui lui sont liées***

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux articles L. 225-197-1, L. 225-197-2 et suivants du code de commerce :

- autorise le Directoire à procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la société ;
- décide que les bénéficiaires des attributions pourront, sous réserve des dispositions de l'article L. 225-197-6 du code de commerce, être le Président de la société, les membres du Directoire et/ou les autres mandataires sociaux appartenant au même groupe que la société, les salariés de la société et/ou de sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement dans les conditions de l'article L. 225-197-2 du code de commerce, ou de certaines catégories d'entre eux ;
- décide que le Directoire déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions ainsi que les critères et conditions d'attribution des actions gratuites, notamment les durées des périodes d'acquisition et de conservation et le nombre d'actions par bénéficiaire ;

### ***Dixième résolution : Jetons de présence***

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide de fixer le montant maximum des jetons de présence pouvant être alloués aux membres du Conseil de surveillance au titre de l'exercice écoulé et pour les exercices à venir et ce jusqu'à nouvelle décision de l'Assemblée générale, à la somme globale de 126 000€.

- décide que le nombre total d'actions attribuées gratuitement en vertu de la présente résolution ne pourra représenter plus de 5 % du capital social au jour de la décision du Directoire, compte non tenu des actions supplémentaires à émettre ou à attribuer pour préserver les droits des bénéficiaires en cas d'opérations sur le capital de la société au cours d'une période d'acquisition ;
- décide que l'attribution d'actions gratuites à leurs bénéficiaires sera définitive au terme d'une période d'acquisition minimale de deux ans, la durée minimale de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires étant fixée à deux ans à compter de l'attribution définitive des actions, étant précisé que pour les actions attribuées dont la période minimale d'acquisition serait fixée à quatre ans, la durée minimale de l'obligation de conservation des actions pourrait être supprimée de sorte que lesdites actions soient librement cessibles dès leur attribution définitive ;
- décide qu'en cas d'invalidité d'un bénéficiaire dans la deuxième ou troisième catégorie prévues à l'article L. 341-4 du code de la sécurité sociale, les actions lui seront attribuées définitivement avant le terme de la période d'acquisition restant à courir ; dans ce cas, les actions seront librement cessibles à compter de leur attribution définitive ;
- autorise le Directoire à procéder, le cas échéant, pendant la période d'acquisition, aux ajustements du nombre d'actions attribuées gratuitement en fonction des éventuelles opérations sur le capital de la société de manière à préserver le droit des bénéficiaires ;

- prend acte que la présente décision comporte renonciation de plein droit des actionnaires au profit des bénéficiaires desdites actions pour la partie des réserves, primes d'émission ou bénéfices qui, le cas échéant, servira en cas d'émission d'actions nouvelles.

La présente autorisation est donnée pour une durée de trente-huit mois à compter de la date de la présente Assemblée générale.

L'Assemblée générale délègue tout pouvoir au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président et/ou à l'un de ses membres dans les conditions légales et statutaires, pour mettre en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment de déterminer les dates et modalités des attributions et prendre généralement toutes les dispositions nécessaires et conclure tout accord pour parvenir à la bonne fin des attributions envisagées, constater la ou les augmentations de capital résultant de toute attribution réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts.

***Douzième résolution :***  
***Autorisation au Directoire de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés et mandataires sociaux de la société et des sociétés liées***

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et en application des dispositions des articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce :

- décide d'autoriser le Directoire à consentir en une ou plusieurs fois aux salariés et mandataires sociaux de la société, ou à certains d'entre eux, ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce des options d'une durée de dix (10) années donnant droit à la souscription d'actions nouvelles ou à l'achat d'actions existantes de la société ;
- décide que le nombre total des options de souscription ou d'achat consenties au titre de la présente autorisation ne pourra donner droit à souscrire ou à acheter un nombre d'actions représentant plus de 5 % du capital social à la date de la présente Assemblée ;
- décide que les options de souscription et/ou d'achat d'actions devront être consenties avant l'expiration d'une période de trente-huit mois à compter de la présente Assemblée ;

- prend acte et décide, le cas échéant, que la présente autorisation emporte de plein droit, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises lors de l'exercice des options.

L'Assemblée générale confère au Directoire tout pouvoir pour mettre en œuvre, dans les conditions fixées par la loi et les statuts, la présente délégation, à l'effet notamment de :

- fixer les conditions auxquelles seront consenties les options et arrêter la liste ou les catégories de bénéficiaires des options ;
- déterminer le prix de souscription des actions et le prix d'achat des actions, le jour où les options seront consenties, étant précisé que ce prix ne pourra être inférieur à la valeur résultant de l'application de l'article L. 225-177 du code de commerce. En application du code de commerce, le prix des options pourra être modifié si la société procède à des opérations financières nécessitant un ajustement du prix d'option, le nombre d'actions sous option étant également ajusté afin de tenir compte de l'incidence de cette opération ;
- fixer la ou les périodes d'exercice des options ainsi consenties ;
- prévoir la faculté de suspendre temporairement les levées d'options pendant un délai maximum de trois mois en cas de réalisation d'opérations financières impliquant l'exercice d'un droit attaché aux actions ;
- constater, s'il y a lieu, lors de sa première réunion suivant la clôture de chaque exercice, le nombre et le montant des actions émises pendant la durée de l'exercice à la suite des levées d'options ;
- accomplir ou faire accomplir tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution ; modifier les statuts en conséquence et généralement faire tout ce qui sera nécessaire.

***Treizième résolution :***  
***Pouvoirs pour formalités***

L'Assemblée générale confère tout pouvoir au Président du Directoire, à son ou ses mandataires, et au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal, aux fins d'accomplir tout dépôt, formalité et publication nécessaire.

## RESPONSABLES DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL ET RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

### Responsables du rapport financier annuel

M. Sylvain Hefes  
Président du Directoire

M. Michele Mezzarobba  
Membre du Directoire

### Attestation des responsables du rapport financier annuel

Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent rapport sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Nous attestons, à notre 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 et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion inclus dans le présent document 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.

Paris, le 31 juillet 2009

Sylvain Hefes  
Président du Directoire

Michele Mezzarobba  
Membre du Directoire

### Responsables du contrôle des comptes

**Titulaire**  
Cailliau Dedouit et Associés  
19, rue Clément-Marot  
75008 Paris

**Titulaire**  
KPMG Audit  
1, cours Valmy  
92923 Paris - La Défense Cedex

**Suppléant**  
Stéphane LIPSKI  
19, rue Clément-Marot  
75008 Paris

**Suppléant**  
SPC de Commissaires aux comptes  
Jean-Claude ANDRE & Autres  
2 bis, rue de Villiers  
92309 Levallois-Perret Cedex

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 63 264 160€

Siège social : 23 bis, avenue de Messine - 75008 Paris

302 519 228 RCS Paris – Tél. : 01 53 77 65 10

E-mail : [contact@paris-orleans.com](mailto:contact@paris-orleans.com)

Internet : [www.paris-orleans.com](http://www.paris-orleans.com)

Conception - réalisation : **SEQUOIA FRANKLIN**

Crédit photos : Antoine Reyre/Abaca.

