



RAPPORT DE GESTION

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réuni en Assemblée Générale Ordinaire pour vous informer de l'activité et des résultats de notre Groupe, vous demander d'approuver nos comptes consolidés et nos comptes sociaux au 31 décembre 2008, vous proposer l'affectation des résultats et vous donner des indications sur nos perspectives relatives à l'exercice en cours.

A. SITUATION DU GROUPE OTOR AU COURS DE L'EXERCICE 2008

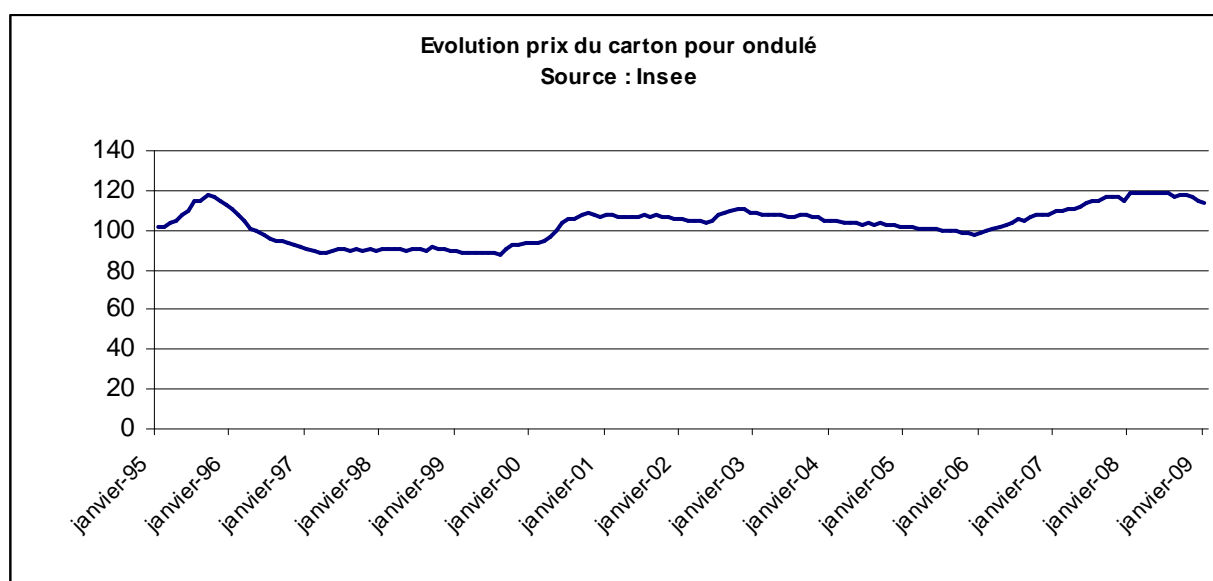
1. LE MARCHÉ

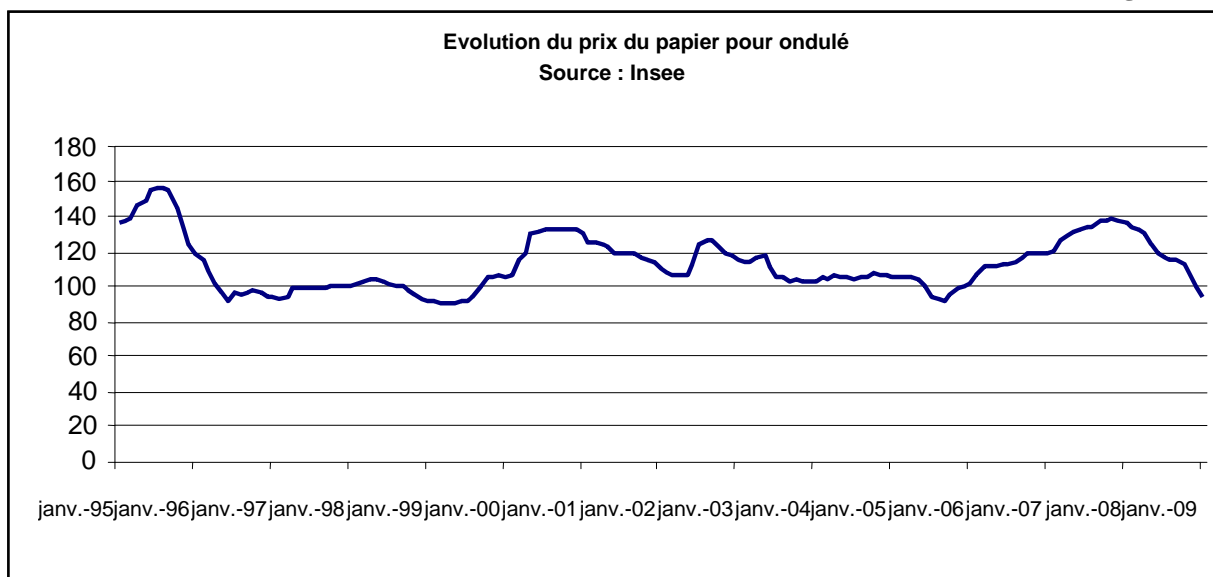
1.1 LE MARCHÉ DU CARTON ONDULÉ - VOLUME

L'exercice 2008 s'est soldé par une baisse du marché du carton ondulé de 4,8% en tonnes. Il convient de noter que cette évolution à la baisse était déjà marquée au cours du 1^{er} semestre qui a enregistré une baisse de 3,5% par rapport à l'année précédente. Cette diminution des volumes s'est accentuée au cours du 2^{ème} semestre 2008. Cette tendance générale de la demande en Europe conduit à des niveaux de stocks excédentaires dans le secteur du papier pour ondulé et entraîne donc une érosion des prix sur le marché européen.

1.2 LE MARCHÉ DU CARTON ONDULÉ - PRIX

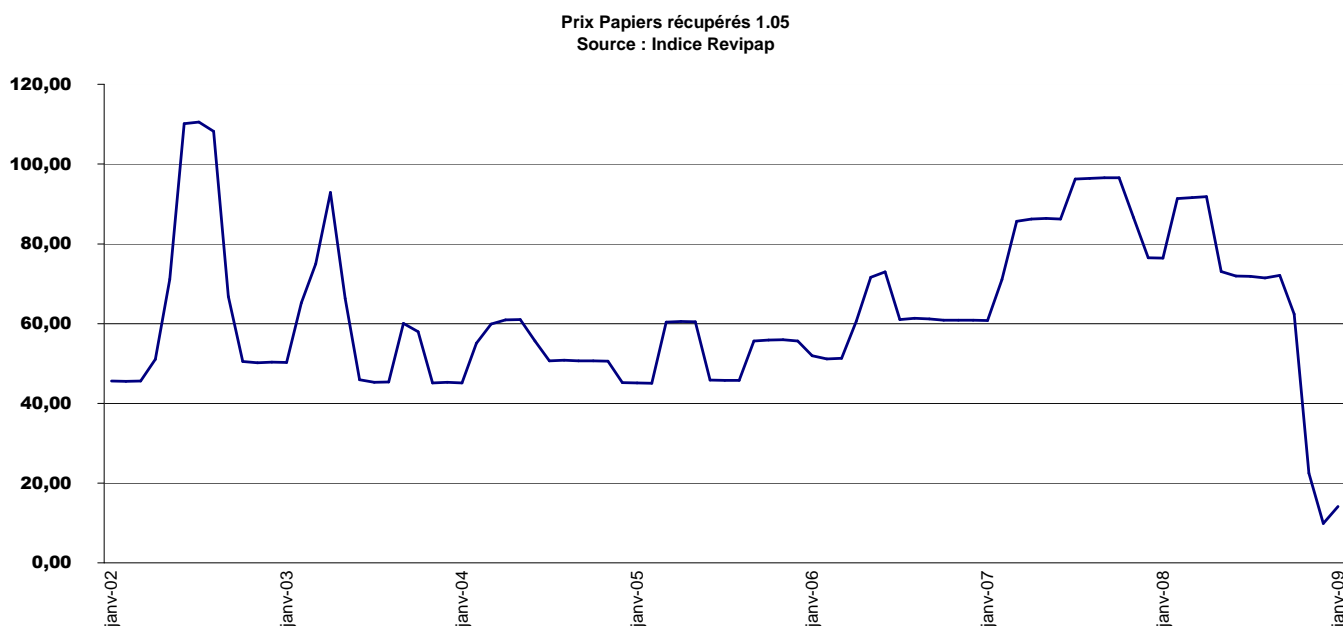
Le prix de marché moyen 2008 pour l'ensemble de la profession du carton ondulé a progressé de 4% par rapport au prix moyen 2007. Cette évolution moyenne positive de l'exercice 2008 recouvre en fait une évolution contrastée, avec une poursuite de la hausse de l'exercice 2007 au cours du premier semestre 2008, suivie par une dégradation des prix sur le second semestre qui traduit la diminution du coût des matières.



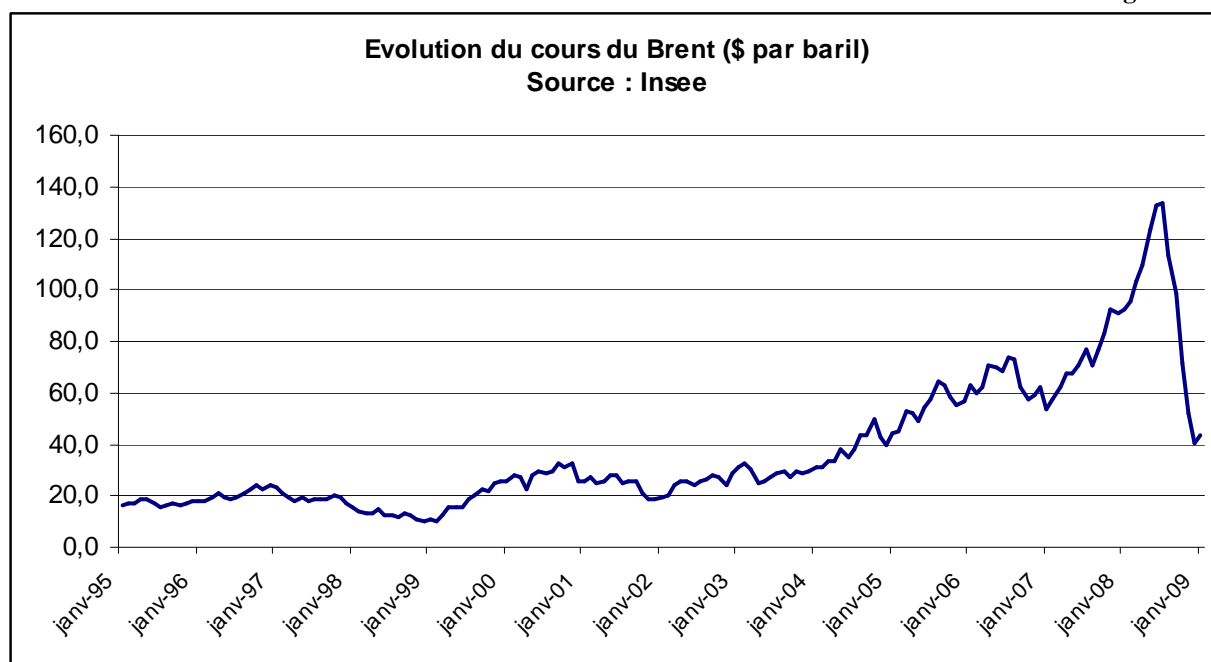


L'évolution à la baisse du prix de marché du papier pour ondulé constatée en 2008 est sous-tendue par un déséquilibre entre l'offre et la demande consécutif à la baisse des besoins à compter du 2^{ème} semestre de l'année 2008.

Le prix des vieux papiers récupérés a ainsi enregistré une baisse très nette en 2008. Le prix moyen 2008 a été inférieur de 21,3% à celui de 2007. Il convient de noter que les prix ont fortement chuté au cours du 2^{ème} semestre 2008 pour atteindre des niveaux jamais constatés au cours des 7 années précédentes. L'année 2007 avait au contraire enregistré une hausse de 41,3% par rapport à 2006.



Le prix moyen du baril de Brent a augmenté de 33,9% en moyenne entre 2007 et 2008 après une hausse de 11,3% en 2007.



2. L'ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DE SES FILIALES

2.1 ACTIVITE DU GROUPE OTOR EN 2008

2.1.1 PRODUCTION

PAPIER POUR ONDULE

En 2008, le Groupe a produit 267 910 tonnes de papier pour ondulé. La production 2007 à périmètre comparable (excluant l'activité papier pour ondulé de Otor Papeterie de Rouen cédée au 2^{ème} trimestre 2008) s'élevait à 268 979 tonnes soit une baisse de 0,4% à périmètre constant.

CARTON ONDULE

En 2008, le volume de papier mis sur machine dans les cartonneries du Groupe s'est élevé à 353 023 tonnes en baisse de 2,1% par rapport à 2007 qui s'élevait à 360 682 tonnes et ce à périmètre constant (excluant l'activité carton ondulé de Otor Cartonnerie de Rouen cédée au 2^{ème} trimestre 2008).

2.1.2 PRIX DE VENTE

Les prix de vente du Groupe en 2008 concernant le papier pour ondulé et le carton ondulé ont suivi les mêmes évolutions que le marché.

2.1.3 PRINCIPAUX ELEMENTS DU COUT DE PRODUCTION

PAPIER RECUPERE

Les prix des papiers récupérés sont restés similaires à ceux de l'ensemble du marché, en baisse par rapport à 2007.

ENERGIE

Prix Electricité

En 2007, les prix de l'électricité ont fortement chuté suite à des températures supérieures aux normales saisonnières et la mise en application d'un tarif transitoire d'ajustement des prix de l'électricité adopté fin 2006 par l'Assemblée Nationale. En 2008, le prix moyen du kWh a augmenté dans le sillage de l'ensemble des matières premières mais de manière modérée.

Prix Gaz et Fuel

Les prix ont été impactés par les variations du prix du pétrole. Toutefois la valeur de l'Euro par rapport au Dollar US a compensé partiellement les extrêmes de cotation.

Consommations énergétiques

Le Groupe a poursuivi en 2008 la baisse de ses consommations d'énergie tant électrique que fossile. La consommation électrique en Kwh par tonne de papier produite a diminué de 0.27% par rapport à 2007 (après une baisse de 7,1% en 2007). La consommation d'énergie fossile en Kwh-pci par tonne de papier produite a diminué de 1% par rapport à 2007 (après une baisse de 2,9% en 2007). La baisse des ratios de consommation a été moins importante en 2008 que lors de l'exercice précédent étant donné la baisse des volumes de production.

2.1.4 INVESTISSEMENTS

Le Groupe a réalisé en 2008 €17,9m de décaissements liés à des acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles.

2.1.5 QUALITE ET CERTIFICATION

Toutes les cartonneries du Groupe sont certifiées ISO 9001.

Les comptes annuels ont été établis et présentés selon les mêmes méthodes d'évaluation que celles retenue lors de l'exercice précédent.

2.2 COMPTES CONSOLIDES 2008

2.2.1 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Au 31 décembre 2008, 19 sociétés sont intégrées globalement dans les comptes consolidés du Groupe Otor.

Les sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, consolidées par intégration globale au 31 décembre 2007, ont été cédées au 2^{ème} trimestre 2008. Ces activités sont traitées selon la norme IFRS 5 relative au traitement comptable des « activités abandonnées ou détenues en vue de la vente ». Un compte de résultat et un tableau de flux de trésorerie 2007 retraités sont présentés afin de faire apparaître ces activités de manière distincte. Pour mémoire, les sociétés comprises dans les activités abandonnées au cours de l'exercice 2007 sont Delaire Recyclage et ses filiales, Pinel Recyclage et Thiollet Recyclage, ainsi qu'OTOR Silesia et sa filiale Czulow Sarl.

Il n'existe aucune participation importante, entité contrôlée conjointement, entité associée ou entité ad hoc non incluse dans le périmètre de consolidation.

A – Sociétés intégrées globalement

<u>Raison sociale</u>	<u>Pays</u>	<u>Devise</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
			<u>% d'intérêts</u>	<u>% d'intérêts</u>
OTOR	France	Euro	Société mère	Société mère
OTOR BRETAGNE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR DAUPHINE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR GmbH	Allemagne	Euro	100.00	100.00
OTOR GODARD	France	Euro	100.00	100.00
OTOR NORMANDIE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PAPETERIE DE ROUEN	France	Euro	-	100.00
OTOR CARTONNERIE DE ROUEN	France	Euro	-	100.00
SOCIETE ROUENNAISE PARTICIPATIONS	DE France	Euro	100.00	100.00
OTOR PICARDIE	France	Euro	99.98	99.98
OTOR SERVICES	France	Euro	99.99	99.99
OTOR LEASE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR SUISSE	Suisse	CHF	99.40	99.40
OTOR SYSTEMS	France	Euro	100.00	99.99
OTOR VELIN	France	Euro	100.00	100.00
ETUIS COGNAC	France	Euro	100.00	100.00
NORMANDIE ONDULE	France	Euro	99.99	99.99
GIE OTOR INVESTISSEMENT	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PAPETERIE SAINT MICHEL	France	Euro	100.00	-
OTOR PAPETERIE DE NANTES	France	Euro	100.00	-
OTOR PAPETERIE DU DOUBS	France	Euro	100.00	-

B – Sociétés mises en équivalence

Néant

2.2.2 PRESENTATION DES COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2008 sont annexés au présent rapport de gestion.

CONTEXTE DE LA PUBLICATION ET ELEMENTS SIGNIFICATIFS

L'établissement des états financiers consolidés préparés conformément aux normes comptables IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses jugées réalistes et raisonnables.

Stratégie du Groupe

Après avoir conduit une analyse stratégique fin 2005, le Groupe a implémenté à partir de 2006 un certain nombre d'actions qui avaient pour objectifs :

- L'adaptation de sa capacité et outil de production de papier pour ondulé aux évolutions et standard de compétitivité du marché :

Cette stratégie s'est traduite en 2006 par l'arrêt de deux machines à papier à Otor Papeterie de Rouen.

Toujours dans le cadre de cette stratégie, le Groupe a procédé en 2007 à la fermeture du site de Château-Landon de sa filiale Otor Normandie où était réalisé le traitement de couchage du papier pour ondulé blanc fabriqué par le Groupe. Un plan de sauvegarde de l'emploi touchant 2 personnes a été mis en place.

De même, en 2007 le Groupe a procédé à la fermeture de l'activité cartonnage réalisée sur le site d'Iteuil de sa filiale Normandie Ondulé. Un plan de sauvegarde de l'emploi concernant 7 personnes a été déployé.

- Le recentrage du Groupe sur son cœur de métier, à savoir le développement, la fabrication et la commercialisation d'emballages en carton ondulé sur le marché français :

Cette stratégie s'est traduite en 2006, par la cession des activités de recyclage du Groupe et les activités de production de papier et d'emballages en carton ondulé en Pologne. Ces cessions ont respectivement pris effet le 1^{er} février 2007 et le 30 mars 2007.

Par ailleurs, le 18 avril 2008, OTOR a accepté l'offre ferme de la part de la société Europac pour l'achat de ses filiales OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, offre qui a valorisé les actions de ces deux sociétés à 300 K€, avec l'engagement d'Europac de reprendre l'intégralité des dettes de ces deux sociétés.

Les comptes des exercices 2007 et 2008, en application de la norme IFRS 5 relative au traitement comptable des « activités abandonnées ou détenues en vue de la vente », prennent en compte ces éléments.

Au cours du second semestre 2008, le groupe a décidé de filialiser les papeteries de Saint Michel, de Nantes et du Doubs ; ces établissements étaient auparavant respectivement inclus dans les entités juridiques suivantes : OTOR Dauphiné, OTOR Normandie et OTOR Velin. Les sociétés OTOR Papeterie Saint-Michel, OTOR Papeterie de Nantes et OTOR Papeterie du Doubs ont été créées au cours du second semestre 2008 pour recevoir ces apports. Les opérations d'apport ont été constatées par des décisions de l'associé unique du 31 décembre 2008.

Evolution des conditions d'exploitation

Dans un contexte économique général et un environnement sectoriel moroses, le Groupe OTOR a maintenu en 2008 son chiffre d'affaires et son résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et dépréciations à des niveaux comparables à ceux de 2007.

Le résultat de l'exercice 2008 est marqué notamment par une dépréciation des actifs des papeteries filialisées pour un montant de 25,2 millions d'euros, dépréciation qui traduit en particulier la très forte baisse des prix de vente des papiers.

Par ailleurs, la baisse brutale des cours des papiers incite à la plus grande vigilance quant au suivi des performances des différentes papeteries du groupe. La filialisation d'OTOR Papeterie du Doubs, OTOR Papeterie de Nantes et OTOR Papeterie Saint-Michel ainsi que la constitution des UGT spécifiques donne les outils nécessaires au suivi des évolutions de performance.

Trésorerie et endettement

L'évolution favorable des conditions d'exploitation évoquée ci-dessus s'est traduite par un flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation des activités poursuivies positif de €38,2m en 2008.

Par ailleurs au cours du deuxième semestre 2008, OTOR a procédé à la distribution de dividendes de €11,1m et au remboursement par anticipation d'un prêt de €11,9m de sa filiale OTOR Lease et de €10m sur le prêt moyen terme de OTOR SA.

L'endettement financier net du Groupe au 31 décembre 2008 est de €83,8m (après déduction des dépôts et comptes de réserve versés au factor ainsi que du dépôt versé par OTOR dans le cadre de la garantie de passif accordée lors de la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen), en diminution de €70,2m par rapport au 31 décembre 2007. Le Groupe respecte au 31 décembre 2008 les ratios bancaires, ce qui permet de classer ses emprunts à long terme en passifs non courants.

A - HYPOTHESES RETENUES POUR L'ETABLISSEMENT DES COMPTES

Test de dépréciation des actifs

Les principales hypothèses retenues dans le cadre de la valorisation des différentes UGT sont les suivantes :

- taux d'actualisation de 8,73 %
- taux de croissance à l'infini de 0,50 %

Le marché dans lequel évolue le Groupe Otor est soumis à des fluctuations importantes des prix d'achat. Les prix de vente étant eux-mêmes corrélés à ces variations de prix d'achat, la valorisation des UGT a été effectuée par l'intermédiaire de prix normés. Cette approche, représentative du modèle économique de ce secteur, permet de limiter toute variation erratique tenir compte, dans les estimations de business plan, du risque de non réalisation de l'échéancier des flux de trésorerie liée aux cours des matières premières et par conséquent de tenir compte, dans les estimations de business plan, du risque de non réalisation de l'échéancier des flux de trésorerie.

En outre, le Groupe OTOR a décidé de filialiser trois papeteries au 30 septembre 2008 qui étaient auparavant juridiquement jointes à des cartonneries : OTOR Papeterie de Nantes, OTOR Papeterie Saint-Michel et OTOR Papeterie du Doubs.

L'objectif de cette opération est d'améliorer la compréhension financière et comptable de chaque établissement. En effet, la nouvelle structure juridique devrait permettre de mieux comparer les entités et de mieux appréhender et maîtriser les forces et les faiblesses des unités de production, tant en matière de papier qu'en matière de carton. L'indépendance des papeteries et cartonneries devrait renforcer leur identité et améliorer leur valorisation propre vis-à-vis des filières papetière et cartonnaire.

Cette opération met en évidence une indépendance accrue des trois nouvelles entités et une individualisation des flux de trésorerie les concernant. En conséquence, les UGT retenues au titre des comptes clos le 31 décembre 2008 sont les suivantes :

- l'UGT emballage : il s'agit d'un ensemble intégré et homogène regroupant les cartonneries et cartonnages, ainsi que la papeterie d'OTOR Picardie totalement intégrée au sein de la cartonnerie,
- l'UGT Etuis Cognac : une partie de la production de cette société est constituée d'emballages contrecollés et/ou faisant appel à la technique d'impression offset,
- l'UGT OTOR Papeterie de Nantes, papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Normandie. Cette papeterie est spécialisée dans la production de papier blanc,
- l'UGT OTOR Papeterie Saint-Michel, papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Dauphiné,
- l'UGT OTOR Papeterie du Doubs papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Velin.

Compte tenu de ces éléments, les analyses menées dans le cadre de la clôture des comptes de l'exercice 2008 ont conduit à enregistrer une provision pour dépréciation des immobilisations pour tests de valeur de €27,0m (€1,4m pour l'UGT Papeterie du Doubs, €4,0m pour l'UGT Papeterie de Nantes, €19,8m pour l'UGT Papeterie de Saint-Michel et €1,8m pour l'UGT Etuis Cognac).

Ni l'augmentation du taux d'actualisation de 1%, ni la baisse du taux de croissance à l'infini de 0,5% ne conduiraient à déprécier les actifs de l'UGT Emballage.

Hypothèse de continuité d'exploitation

La Direction du Groupe estime justifiée l'hypothèse de continuité d'exploitation ayant servi de base à l'établissement des comptes consolidés au 31 décembre 2008.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

Pour une meilleure comparaison, le compte de résultat présenté ici est retraité des comptes des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen cédées en 2008, présentés sur une ligne distincte conformément à la norme IFRS 5. Le compte de résultat publié de l'exercice 2007 figure dans les comptes consolidés joints au présent rapport .

COMPTE DE RESULTAT	31/12/2008	31/12/2007
en milliers d'euros		retraité IFRS 5
Chiffre d'affaires	363 810	365 654
Autres produits de l'activité	1 830	2 912
Achats consommés	-123 896	-134 483
Charges de personnel (y.c participation et intéressement)	-89 651	-88 385
Autres achats et charges externes	-91 673	-86 641
Impôts et taxes	-9 166	-8 755
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis	-480	-51
Autres charges d'exploitation	-307	-907
Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et dépréciations	50 467	49 344
Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations	-18 424	-18 557
Dotations aux dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	-26 991	0
Reprises sur dépréciations des immobilisations - Tests de valeur		899
Résultat opérationnel courant	5 052	31 686
Autres produits opérationnels	817	781
Autres charges opérationnelles	-1 525	-1 665
Résultat opérationnel	4 344	30 802
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	147	126
Coût de l'endettement financier brut	-9 657	-12 296
Coût de l'endettement financier net	-9 510	-12 170
Coût financier de l'engagement de retraite	-310	-555
Coût de remboursement anticipé d'emprunt	-1 145	
Autres produits financiers	2 453	4 420
Autres charges financières	-1 434	-1 493
Résultat avant impôts, mises en équivalence et activités abandonnées ou en cours de cession	-5 602	21 004
Charge ou produit d'impôt	-2 669	-3 544
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		
Résultat net avant résultat des activités abandonnées ou en cours de cession	-8 271	17 460
Résultat net d'impôt des activités abandonnées ou en cours de cession 2007		2 063
Résultat net d'impôt des activités abandonnées en 2008	22 671	6 766
Résultat net	14 400	26 289
. part du groupe	14 399	26 288
. intérêts minoritaires	1	1
Résultat net de base par action (€)	0,65	1,19
Résultat net dilué par action (€)	0,65	1,19

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires, à périmètre constant, est en légère baisse par rapport à 2007. Cette baisse s'explique par un ralentissement de l'activité essentiellement au 2^{ème} semestre ainsi que par une légère érosion des prix de vente.

Autres produits de l'activité

Ces produits comprennent essentiellement des ventes de licences à des sociétés partenaires qui opèrent sur des territoires dans lesquels le Groupe Otor n'a pas d'activité.

Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et dépréciations

Il s'établit à €50,5m pour l'exercice 2008 en légère progression de 2,3% par rapport à 2007 (€49,3m). Cette progression s'explique essentiellement par des gains de productivité obtenus sur les charges d'exploitation du Groupe.

Résultat opérationnel courant

Il est pour l'exercice 2008 de €5,05m en baisse de €26,6m (-84%) par rapport à 2007 ce qui s'explique essentiellement par la dépréciation des actifs à hauteur de €27m principalement liée à la filialisation des trois papeteries du groupe. Le résultat opérationnel courant 2008 inclut une charge correspondant aux dotations aux amortissements et dépréciations sur immobilisations d'un total de €45,4m dont 27m correspondant aux dépréciations des actifs papetiers (contre un total de €18,6m en 2007).

Autres charges et produits opérationnels

Sur l'exercice 2008, ce poste, qui représente une charge d'un montant net de €0,8m, comprend les éléments suivants :

- Produit net de la cession du site de Château-Landon de OTOR Services : €0,2m
- Charges relatives au plan social et réorganisation des papeteries : €0,7m
- Charges de réorganisation d'Etuis Cognac: €0,3m

Coût de l'endettement financier net

Il est en 2008 de €9,5m, en amélioration de €2,6m par rapport à 2007. Cette baisse est essentiellement attribuable à l'évolution des taux d'intérêt en 2008 et au désendettement du groupe.

Résultat net avant résultat des activités arrêtées ou en cours de cession

Il s'établit, avant une charge d'impôt de €2,7m, à -€5,6m du fait de la dépréciation d'actifs de €27m évoquée précédemment.

Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession

Il est de €22,7m pour l'exercice 2008 constitué de l'impact en consolidation de la cession d'OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen.

Résultat net

Le résultat net de l'exercice 2008 est de €14,4m contre €26,3m en 2007.

Dépenses somptuaires

Les réintégrations au titre des amortissements non déductibles des véhicules de tourisme se sont élevées à €0,24m en 2008.

Il n'y a pas eu de redressement concernant des dépenses incluses dans les relevés de frais généraux (art. 39-5 et 54 quater du CGI).

Actifs détenus en vue de la vente et activités abandonnées

Au 31 décembre 2008, la société ne dispose plus d'actifs détenus en vue de la vente.

STRUCTURE FINANCIERE ET EVOLUTION DE L'ENDETTEMENT

Structure financière

Milliers d'Euros	31/12/2008	31/12/2007
Capitaux propres consolidés	110 471	107 359
+ Passifs non courants	59 547	95 185
- Actifs non courants	(171 365)	(243 797)
= Fonds de roulement	(1 347)	(41 253)

La structure financière du Groupe telle qu'elle ressort du bilan consolidé au 31 décembre 2008 traduit essentiellement le désendettement du groupe.

Besoins en fonds de roulement

Milliers d'Euros	31/12/2008	31/12/2007
Actifs courants (hors disponibilités et valeurs mobilières de placement)	145 060	183 175
- Passifs courants (hors emprunts crédits court terme et dérivés)	(86 290)	(129 243)
= BFR	58 770	53 932
Variation	4 838	

L'évolution du besoin en fonds de roulement traduit l'impact de la baisse des volumes et des prix par rapport à 2008.

Endettement net (hors participation des salariés)

Milliers d'Euros	31/12/2008	31/12/2007
Emprunts à moyen et long terme	40 516	69 064
+ Crédits court terme et part < 1 an des emprunts à moyen terme	61 038	100 556
- Disponibilités	(921)	(4 838)
- Dépôts (*)	(16 855)	(10 753)
= Endettement net	83 778	154 039

(*) dépôts et comptes de réserve versés au factor et, pour 2008, dépôt versé par OTOR dans le cadre de la garantie de passif accordée lors de la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen.

La baisse de l'endettement net par rapport au 31 décembre 2007 traduit la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen et l'amélioration du résultat du Groupe et de ses flux de trésorerie d'exploitation.

2.3 COMPTES SOCIAUX DE OTOR S.A POUR L'EXERCICE 2008

Les comptes sociaux de Otor S.A pour l'exercice clos au 31 décembre 2008 sont annexés au présent rapport de gestion.

Compte de résultat

Otor S.A assure les activités d'assistance et de gestion de trésorerie de l'ensemble du Groupe.

A ce titre, le chiffre d'affaires 2008 s'est élevé à €15,2m, le résultat d'exploitation est de -€0,3m et le résultat net s'élève à -€27,8m.

Le niveau du résultat net de l'exercice 2008 s'explique par l'impact des dépréciations sur titres et créances consécutives à la conduite de tests de valeur sur certaines filiales.

- Etais Cognac : cette société a connu une exploitation déficitaire en 2008 (résultat d'exploitation avant dépréciation de - €0,8 m), qui marque une dégradation par rapport à l'exercice précédent, où ce résultat était à l'équilibre. De plus, ses marchés traditionnels souffrent de la situation économique mondiale. Les tests de dépréciation conduisent à provisionner en totalité des titres de participation, en dotant un complément de dépréciation à hauteur de €4,8m, et à provisionner le compte courant détenu par OTOR sur cette filiale à hauteur de €1m.
- OTOR Dauphiné : cette société a subi une perte nette de €19,4m en 2008, essentiellement liée à la dépréciation des actifs de son établissement papetier de Saint-Michel. Compte tenu de la faible visibilité actuelle sur le marché des papiers, et de la souscription au capital d'OTOR Dauphiné pour €14,5m fin 2008, les tests de dépréciation ont conduit à une dépréciation de €25m des titres d'OTOR DAUPHINE détenus par OTOR.
- Enfin, suite à la cession d'OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, la valeur nette des titres de Société Rouennaise de Participations a été ramenée à sa quote-part de situation nette, cette société n'ayant plus d'activité, ce qui conduit à comptabiliser une dépréciation complémentaire de €0,05m.

Ces dépréciations sont enregistrées dans le résultat financier de l'exercice.

Bilan

Le total bilan de OTOR SA est de €157,3m en baisse de €68,4m par rapport au 31 décembre 2007. Les capitaux propres s'élevant au 31 décembre 2008 à €55,5m contre €94,4m au 31 décembre 2007. Ces évolutions traduisent l'impact des dépréciations sur titres et comptes courants de l'exercice ainsi que la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen sur lesquelles OTOR SA détenait des prêts et compte-courants remboursés lors de la cession de ces deux sociétés pour un total de €62,5m.

Autres évènements significatifs de la période

OTOR a souscrit par incorporation de créances à l'augmentation de capital de sa filiale OTOR Dauphiné pour €14,5m.

Enfin, OTOR a déménagé son siège social au cours de l'exercice 2008 et est maintenant situé 8, Terrasse Bellini à Puteaux (92).

B. INFORMATIONS SUR LES RISQUES INHERENTS A L'ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DE SES FILIALES

Risques juridiques

A la date d'arrêté des comptes, la société OTOR et ses filiales étaient engagées dans diverses procédures concernant les litiges. Après examen de chaque cas au niveau de chaque filiale concernée, et après avis des conseils juridiques, les provisions jugées nécessaires ont, le cas échéant, été constituées pour couvrir les risques estimés.

Risques fiscaux

La société OTOR a fait l'objet de contrôles fiscaux en 2004 et en 2007 couvrant les exercices 2006 et antérieurs. Le seul point de redressement suite à ces contrôles a fait l'objet d'une requête en annulation auprès du Tribunal Administratif. Les montants concernés sont les suivants :

- pour les exercices 2003 et antérieurs, une somme de 723 120 euros qui a fait l'objet d'une mise en recouvrement,
- pour les exercices 2004 et 2005, une rectification des déficits fiscaux reportables de 533 000 euros.

Ces deux redressements sont relatifs à l'application de l'article 223b alinéa 9 du CGI (dit « Amendement Charasse »).

Un contrôle fiscal vient de débiter sur la filiale OTOR Picardie, il est encore trop tôt pour tenter de dégager des risques de redressement éventuel.

Risques clients et d'impayés

Ces risques sont pondérés par plusieurs facteurs :

- dilution élevée des clients
- qualité et solvabilité des principaux clients
- existence d'une police d'assurance crédit « excess »
- gestion des risques clients de la société et de ses filiales

Risques liés à l'évolution des prix des matières et de l'énergie

Concernant les ventes, toute variation de 1% du prix des emballages en carton ondulé se traduit, à mix de ventes constant, par une variation de l'ordre de € 3,15m du chiffre d'affaires consolidé.

Les grands postes d'achats sont par ordre d'importance : les papiers recyclés, l'énergie, la logistique et les matières amylacées.

- Papiers pour ondulé (PPO) :

Les prix du papier pour ondulé connaissent d'importantes variations à la hausse comme à la baisse. Toute variation de 1% du prix du papier pour ondulé se traduit, à mix constant, par une variation de l'ordre de €0,41m des achats consolidés.

- Energie :

Toute variation de 1% du prix de l'énergie impacte le résultat courant du Groupe d'environ €0,3m.

- Logistique :

Toute variation de 1% des coûts logistiques impacte le résultat courant du Groupe d'environ €0,25m.

Risques liés à l'environnement et à la sécurité

L'activité papetière du Groupe, implique une exposition aux risques liés à l'environnement. La maîtrise de ces risques passe par le respect des normes en vigueur et par la politique de gestion des risques du Groupe.

Par ailleurs le Groupe engage les investissements nécessaires à la maîtrise de ces risques. Il est néanmoins impossible d'éliminer totalement ce risque lié à l'exploitation.

Risques liés à la structure financière du Groupe

Risque de liquidité

La structure financière du Groupe repose en grande partie sur le recours à la dette. Le Groupe a mis en place des financements structurés lui permettant de maîtriser ces risques.

Par ailleurs, les actions de réorganisation menées depuis 2006 visant à restaurer la compétitivité et performance financière de certaines de ses filiales, ont eu un impact positif significatif sur les flux de trésorerie permettant de réduire l'endettement du Groupe. Cet impact devrait se poursuivre en 2009.

Risque de taux

La société a conclu des opérations de CAP en 2006 sur son contrat d'affacturage et sur son contrat de prêt de €58,5m. Ces opérations portent sur un montant de €50,5m au 31 décembre 2008 et permettent à la société de réduire son exposition au risque de hausse du taux Euribor 3 mois au-delà de 3,75% et ce jusqu'au 3 juillet 2009.

Risque de remboursement anticipé de concours bancaires

Les contrats de prêts mis en place en octobre 2004 et février 2006, comme le contrat d'affacturage, prévoient des possibilités pour les établissements financiers de demander le remboursement par anticipation des financements concernés si certains ratios financiers ne sont pas respectés.

Risque de taux de change

Les exportations du Groupe à partir de France sont pratiquement toutes facturées en euros. Cette activité ne génère donc pas de risque de change. De même, les achats du Groupe sont également presque tous facturés en euros.

Risques liés à la défense de la propriété industrielle

Le Groupe est détenteur de nombreux brevets, qui sont en partie à l'origine de l'avance technologique dont il bénéficie dans certains segments (emballage, mécanisation) ; la défense de ces brevets passe par une veille technologique organisée et par des actions en contrefaçon, lorsque cela s'avère nécessaire.

Dividendes mis en distribution par la société

Otor a procédé, au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, à une distribution de dividendes à hauteur de €11,1m. Aucune distribution de dividende n'était intervenue au cours des deux exercices précédents.

Autres faits exceptionnels et litiges

A la connaissance d'Otor, il n'existe pas d'autres faits exceptionnels ou litiges susceptibles d'avoir (ou ayant eu dans le passé) une influence significative sur le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de Otor et ses filiales.

C. ACTIVITE EN MATIERE DE RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT EN 2008

Le Groupe a poursuivi en 2008 ses efforts en matière de recherche et développement de nouveaux produits et services afin d'anticiper et mieux répondre aux besoins de ses clients et du marché. L'innovation et l'avance technologique étant depuis toujours pour le Groupe un axe essentiel de sa stratégie de développement et de sa performance.

Le montant des dépenses de recherche et développement du Groupe comptabilisées en charges pour l'exercice 2008 est de €3,7m contre €4,0m en 2007.

D. IMPACT SOCIAL ET ENVIRONNEMENTAL DE L'ACTIVITE

1. INFORMATIONS SOCIALES

Les informations qui suivent sont établies sur le périmètre du groupe au 31/12/2008, c'est à dire sans prendre en compte OTOR Papeterie de Rouen ni OTOR Cartonnerie de Rouen.

- Les effectifs en contrat à durée indéterminée du Groupe en 2008 sont de 1 711 en France et 6 à l'étranger. Ils se composent de 1 516 non cadres et de 195 cadres.
- Le salaire moyen mensuel des non cadres en 2008 s'établit à €2 374, celui des cadres à €6 809.
- Le nombre d'embauches de l'exercice est de 118 personnes en contrat à durée indéterminé dont 15 cadres.
- Les sorties d'effectifs en contrat à durée indéterminée du Groupe sur l'exercice ont été au nombre de 138 dont :
 - o 76 départs en retraite
 - o 20 démissions
 - o 25 licenciements
 - o 1 décès
 - o 16 mutations
- Le Groupe a embauché sur l'exercice 24 personnes en contrat à durée déterminée, s'agissant pour l'essentiel de contrats de professionnalisation et des apprentis.
- Le niveau des heures supplémentaires sur l'exercice a été de 5 152 en moyenne mensuelle.
- Le Groupe a aussi employé en moyenne sur l'année 2007, 223 intérimaires.
- Organisation du temps de travail :
 - o 35 heures en moyenne hebdomadaire dans l'activité cartonnerie
 - o 32,8 heures en moyenne hebdomadaire dans l'activité papeterie
 - o 35 heures en moyenne hebdomadaire dans les autres départements
- Le nombre d'heures d'absentéisme moyen par mois de l'année a été de 10 497 dont 8 492 heures au titre de la maladie et 2005 heures au titre des accidents de travail.
- Les rémunérations brutes chargées (comprenant l'intéressement et la participation) pour l'année 2008 se sont élevées à €89,6m.
- Les charges sociales de l'exercice se répartissent comme suit :
 - o Cotisations d'assurance maladie, prévoyance et autres charges sociales : €13,6m
 - o Cotisations de retraites et chômage : €12,1m
 - o Soit un total de €25,7m
- Le taux moyen de charges patronales s'est établi à 40,3%

- Egalité hommes/femmes au sein du Groupe :
 - o Hommes : 1 507
 - o Femmes : 204

- Accords d'intéressement : le montant global en prévision au titre de l'exercice 2008 est de €0,7m. Un avenant aux accords d'intéressement a été signé sur l'établissement de St Michel.

- Accords de participation : le montant global de l'exercice 2008 est de €1,8m. Toutes les sociétés ont signé des avenants à la participation en particulier dans le cadre du déblocage exceptionnel.

- Formation 2008 :
 - o Nombre de salariés formés : 855
 - o Nombre d'heures de formation dispensées : 34 027

- Conditions d'hygiène et de sécurité
 Le Groupe OTOR prend les mesures nécessaires pour assurer la sécurité et protéger la santé de ses propres salariés ainsi que des travailleurs temporaires et des salariés des entreprises extérieures sur les sites OTOR.
 Ces mesures s'articulent autour de moyens financiers (techniques et moyens de prévention) et organisationnels (procédures et respect des règlements). Enfin le Groupe met en place des formations visant à modifier les comportements ainsi que des groupes de travail et réflexion pour l'amélioration de la sécurité au travail.

- L'emploi et l'insertion des travailleurs handicapés
 La majorité des sociétés du Groupe ont recours de façon permanente et/ou temporaire à des Centres d'Aide par le Travail (CAT).
 Par ailleurs la quasi-totalité des sociétés du Groupe emploient des salariés handicapés reconnus par la Cotorep permettant une exonération totale ou partielle de la contribution AGEFIPH (fonds pour l'insertion professionnelle des personnes handicapées).
 Le Groupe a employé en 2008 88 travailleurs handicapés pour un effectif requis de 95,5 et a versé à l'AGEFIPH 48 827 € pour les effectifs manquants.

- La sous-traitance
 Le Groupe contribue au développement de l'économie locale en recourant autant que possible à une sous-traitance régionale, principalement dans des prestations de logistique (transport, stockage) et de maintenance.

- Les œuvres sociales
 Le montant de la dotation 2008 versée au CE au titre des œuvres sociales (hors budget de fonctionnement) ainsi que la participation de l'employeur affectée au financement de la mutuelle des salariés est de €1,2m

- Politique de rémunération variable
 Le Groupe a défini une politique de rémunération variable pour les cadres. Un objectif dépendant de plusieurs critères est défini en début d'année permettant d'obtenir la prime variable.
 Les cadres concernés par des objectifs individuels déterminant les primes attribuées peuvent être répartis en 3 groupes :
 - o Les cadres dirigeants dont les objectifs sont l'EBE et le flux de trésorerie d'exploitation du Groupe
 - o Les cadres commerciaux : selon la structure dont dépendent les cadres commerciaux et les produits qu'ils doivent promouvoir, les objectifs correspondent au développement attendu des produits et des marges. Il y a deux critères : création de valeur (rendement de capitaux utilisés) et un objectif commun à l'ensemble de la structure concernée.

- Les cadres administratifs : chaque cadre a un courrier individuel indiquant ses objectifs personnels et les montants des primes. Chaque cas est individuel et dépend de la fonction (Finance, RH, Qualité, Etudes...)

2. INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES

Le développement durable fait partie de la stratégie du Groupe Otor. A cet égard les matériaux utilisés sont recyclables et recyclés.

Le Groupe a mis en place une structure humaine chargée de la maîtrise et de l'amélioration continue d'un certain nombre d'indicateurs environnementaux. Il existe un reporting annuel destiné à la Direction Générale sur la base des indicateurs suivants :

Conformité à la réglementation

Le Groupe a poursuivi ses investissements en matière d'environnement et de gestion des risques industriels pour demeurer conforme à la réglementation en vigueur. Des opérations spécifiques ont été réalisées comme par exemple le conditionnement et la récupération d'énergie sur une hotte sécherie et des travaux d'amélioration d'une station de traitement des eaux.

Les informations environnementales qui suivent concernent les papeteries. Les chiffres comparatifs 2007 ont été retraités pour être présentés à périmètre constant, sans OTOR Papeterie de Rouen tant pour 2007 que pour 2008.

Rendement de recyclage des papiers récupérés

En 2008 le rendement moyen s'est amélioré par rapport à 2007. Il est passé de 92,1% à 92,5%.

Consommation d'eau

En 2008 le Groupe a maintenu sa consommation d'eau moyenne par tonne de papier à un niveau faible. Celle-ci est passée de 11,2 à 11,3m³ par tonne produite entre 2007 et 2008 à périmètre constant. Pour mémoire, cette consommation avait baissé en 2007 de 8,6% par rapport à 2006.

Consommation d'énergie fossile

En 2008 la consommation d'énergie fossile par tonne de papier produit a continué de baisser à 1 879 Kwh (en deçà de l'objectif de 2000 Kwh) contre 1 897 Kwh en 2007, soit une réduction de 1% par rapport à 2007.

Consommation d'électricité

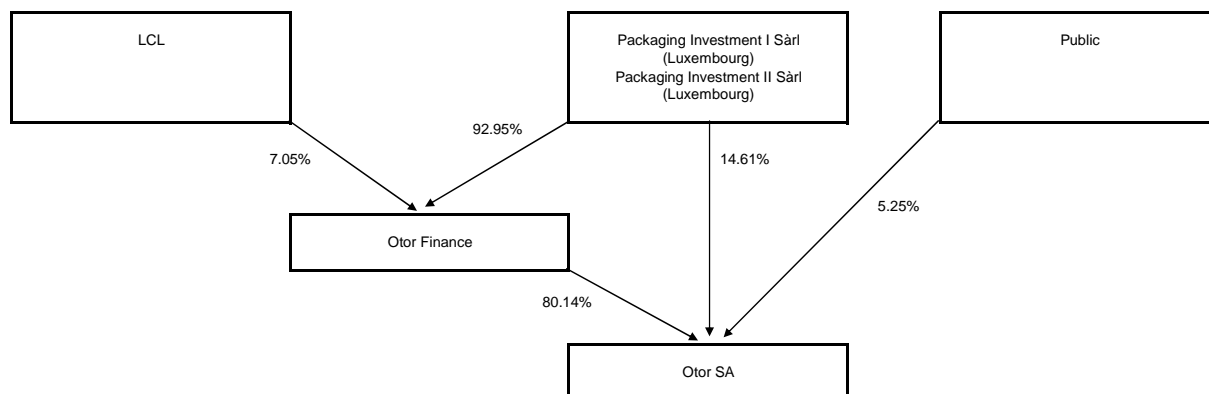
En 2008 la consommation électrique du Groupe par tonne de papier produite a aussi continué de baisser à 532 Kwh contre 533 Kwh en 2007, soit une réduction de 0,27%. Pour mémoire, la baisse de l'année 2007 s'était élevée à 7%.

Projet en cours d'étude

Le Groupe étudie des projets de :

- récupération du biogaz sur le site de Picardie pour production de 300 Kwh électrique et récupération équivalente de puissance thermique
- mise en place d'une unité de production électrique de 15 Mwh fonctionnant par biomasse sur le site du Doubs avec récupération de vapeur.

E. ACTIONNARIAT DE LA SOCIETE



A notre connaissance aucun autre actionnaire ne détient plus de 5% du capital social.

Conformément à la loi du 25 juillet 1994, nous vous informons que les salariés ne détiennent aucune action de la société au titre d'un plan d'épargne entreprise, d'un fond commun d'entreprise ou au titre de la période d'indisponibilité prévue aux articles L225-194 et L225-197 du nouveau code de commerce et à l'article 442-7 du code du travail.

Actions détenues par la société

Elles sont au nombre de 22 974 au 31 décembre 2008. Il n'y a eu aucun mouvement sur les actions détenues par la société.

Informations boursières

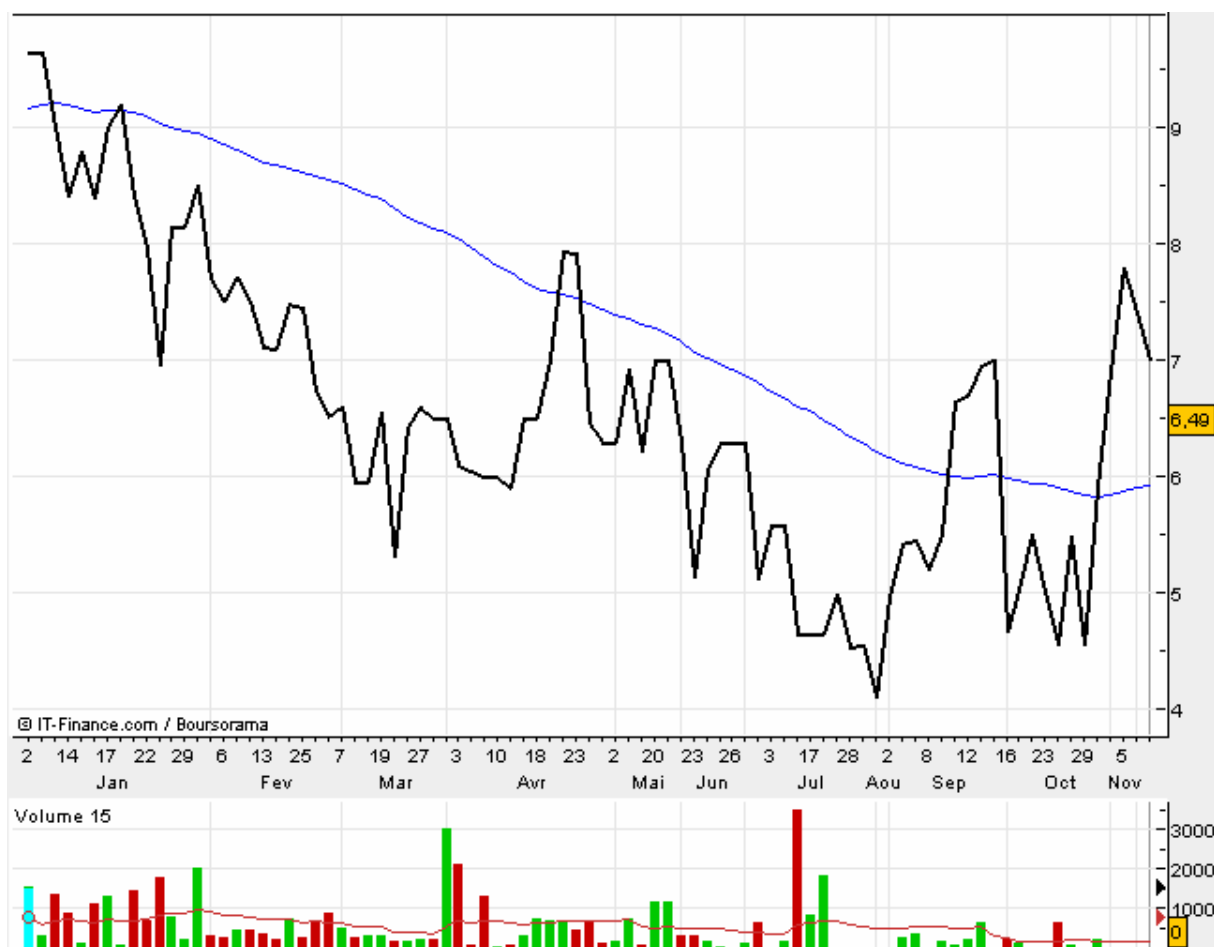
L'action Otor est cotée sur Euronext Paris – Eurolist compartiment C

ISIN	FR 0000064438 PEM Paris	Code local 6443
Code Euronext	FR 0000064438 - OTO	
Type	Action ordinaire - Fixing	
Marché	Euronext Paris - CAC Mid	Eurolist Compartiment C

Le nombre d'actions constituant le capital est de 22 167 792.

Le cours le plus haut de l'exercice 2008 a été €9,65 et le cours le plus bas de l'exercice a été €3,50.

Le nombre d'actions échangées en 2008 est de 43 168.



F. EVOLUTIONS RECENTES ET PERSPECTIVES

1. EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA DATE DE CLOTURE

Aucun événement significatif n'est à noter depuis la date de clôture.

2. PERSPECTIVES POUR L'EXERCICE EN COURS

L'objectif du Groupe pour 2009 reste la poursuite de sa performance financière et la réduction de son endettement.

Cet objectif passe par :

- Le maintien des volumes dans un contexte économique général particulièrement dégradé. A cet égard, il faut constater qu'OTOR est particulièrement positionné sur le secteur de la fourniture d'emballage à destination de l'agro-alimentaire, ce qui limite son exposition à la crise économique actuelle
- La continuation des efforts constants en matière d'innovation et de développement de nouveaux produits et services apportant de la valeur ajoutée à ses clients
- Une extrême vigilance dans notre politique tarifaire afin d'optimiser les évolutions des cycles vieux papiers, papiers et emballage qui ne se trouvent parfois pas totalement en phase.
- Un maintien permanent des programmes de réduction des coûts et des investissements décidés en conséquence.

L'évolution du marché des papiers et les sauts de performance que cela implique nous conduit à suivre de manière attentive les performances des différentes papeteries du groupe.

G. LES MANDATAIRES SOCIAUX

1. LISTE DES MANDATS SOCIAUX EXERCES PAR LES ADMINISTRATEURS ET DIRECTEURS GENERAUX DE LA SOCIETE DEPUIS LE 1^{er} JANVIER 2008

Conformément à la loi et aux dispositions de l'article L225-102 du code de commerce, nous vous informons des mandats et fonctions exercés par vos mandataires sociaux au cours de l'exercice 2008.

Rob Jan Renders (Président du Conseil d'administration et Administrateur)

- BSCC Bvba (B): Administrateur

Jean Marie Paultes (Directeur général et Administrateur)

- Otor Services SA : Président du Conseil et Administrateur
- Société Rouennaise de participations SA : Président du Conseil et Administrateur
- Otor Papeterie de Rouen SA : Administrateur (jusqu'au 25/05/2008)
- Normandie Ondulé SA : Représentant permanent de Otor Normandie
- Etuis Cognac SA : Administrateur
- Otor Lease SAS : Représentant permanent de Otor SA
- Otor Papeterie St Michel SAS : Représentant permanent de Otor SA
- Otor Papeterie du Doubs SAS : Représentant permanent de Otor SA
- Otor Papeterie de Nantes SAS : Représentant permanent de Otor SA

Franck Falezan (Administrateur)

- Otor Finance SA : Représentant permanent de Packaging Investment 2
- Aprovia Group Holding Sarl (Lux): Administrateur
- Santé média Group Holding Sarl (Lux): Administrateur
- CECIP Investment Advisors Ltd (GB): Administrateur
- Santé média Participations Administrateur
- Coast Holding Sarl (Lux) Administrateur

Jonathan Zafrani (Administrateur)

- Otor Finance SA : Administrateur
- Nordic Cable holding SCA (Lux) : Membre du Conseil de surveillance
- Nordic Cable Acquisition Company Hoding AB (S) : Administrateur
- Nordic Cable Acquisition Company Sub-Holding AB (S) : Administrateur
- Nordic Cable Acquisition Company AB (S) : Administrateur
- Water Pic Inc (US) Administrateur
- Zodiac Marine Holding SA : Vice Président et membre du C. de Surveillance

Manuel de La Fuente (Directeur Général Délégué jusqu'au 09/06/2008)

Manuel de la Fuente a démissionné de tous ses mandats au sein du groupe Otor au 09/06/2008.

- | | |
|---|---|
| - Otor Services SA : | Administrateur |
| - Normandie Ondulé SA : | Représentant permanent de Otor SA |
| - Etuis Cognac SA : | Représentant permanent de Otor SA |
| - Société Rouennaise de Participations SA | Représentant permanent de Otor SA (depuis le 10/09/2007) |
| - Otor Papeterie de Rouen SA : | Représentant permanent de Otor SA (jusqu'au 25/05/2008) |
| - Aprovia SA : | Administrateur et DG jusqu'au 31/03/2008
Président (depuis 31/03/2008) |

2. REMUNERATION DES MANDATAIRES SOCIAUX

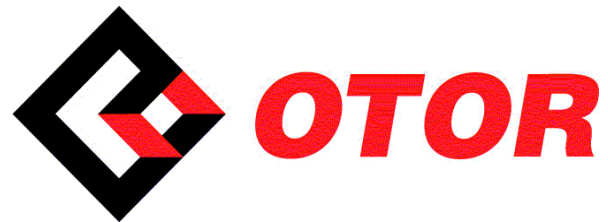
Au titre de l'exercice 2008, les mandataires sociaux de la société ont perçu les sommes suivantes :

- Monsieur Rob Jan Renders a perçu une rémunération de €332 777 (hors retenue à la source)
- Monsieur Jean Marie Paultes a perçu un salaire brut fiscal de €338 261
- Monsieur Manuel de la Fuente a perçu un salaire brut fiscal de €207 022. Monsieur Manuel de la Fuente a démissionné de son mandat de Directeur Général Délégué au 09/06/2008, et son contrat de travail a pris fin au 30/09/2008.

Les engagements de rémunération au 31/12/2008 pour les dirigeants sont les suivants :

- pour Monsieur Jean Marie Paultes : indemnités légales de départ à la retraite pour un montant de €84 586 (date d'entrée dans le groupe : 1/06/1988) ; rémunération variable annuelle assise sur l'atteinte d'objectifs pouvant atteindre 30% de son salaire de base annuel. Monsieur Jean-Marie Paultes bénéficie en outre d'une indemnité égale à 24 mois de salaires mensuels bruts en cas de rupture de son contrat de travail dans les 5 ans à compter du 29/10/2008. Cette indemnité n'est pas cumulable avec les indemnités légales et conventionnelles.

Le Conseil d'administration



COMPTES CONSOLIDES

31 DECEMBRE 2008

ARRETES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 27 AVRIL 2009

ACTIF en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
ACTIFS NON COURANTS		
Goodwill	62 077	75 971
Immobilisations incorporelles	6 053	5 635
Immobilisations corporelles	68 104	135 548
Titres mis en équivalence		
Actifs financiers (1)	15 691	9 475
Créances d'impôt sur le résultat		
Impôts différés actifs (IDA)	19 440	17 168
Total actifs non courants	171 365	243 797
ACTIFS COURANTS		
Stocks	44 524	57 860
Clients	89 556	109 854
Créances d'impôt sur le résultat	28	28
Autres débiteurs (2)	9 922	14 185
Charges constatées d'avance	946	788
Instruments financiers	84	460
Trésorerie et équivalents de trésorerie	921	4 838
Total actifs courants	145 981	188 013
Actifs détenus en vue d'être cédés	0	543
TOTAL DE L'ACTIF	317 346	432 353

(1) dont dépôts versés au factor 4 376 5 544
et FCP bloqués / garantie de passif 8 185

(2) dont comptes de réserve factor 4 294 5 209

PASSIF en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
CAPITAUX PROPRES		
Capital	22 168	22 168
Primes	41 594	41 594
Actions propres	-397	-397
Réserves - part groupe	32 704	17 704
Résultat net - Part du groupe	14 399	26 288
Capitaux propres - Part groupe	110 468	107 357
Intérêts minoritaires	3	2
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	110 471	107 359
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts à long terme	40 516	69 064
Retraites et avantages assimilés	12 287	14 747
Provisions à long terme	729	4 494
Subventions - produits différés	67	306
Participation des salariés	5 948	6 574
Impôts Différés Passifs (IDP)		
Total passifs non courants	59 547	95 185
PASSIFS COURANTS		
Partie à moins d'un an des emprunts à long terme	13 840	18 343
Fournisseurs et comptes rattachés	50 352	81 624
Provisions à court terme	806	3 722
Part à court terme de la participation des salariés	1 944	2 876
Crédits court terme et découverts bancaires	47 198	82 223
Autres créiteurs	33 188	41 021
Instruments dérivés		
Total passifs courants	147 328	229 809
Passifs détenus en vue d'être cédés		
TOTAL DU PASSIF	317 346	432 353

COMPTE DE RESULTAT en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007 retraité IFRS 5 2008	31/12/2007 publié
Chiffre d'affaires	363 810	365 654	440 746
Autres produits de l'activité	1 830	2 912	4 209
Achats consommés	-123 896	-134 483	-145 790
Charges de personnel (y.c participation et intéressement)	-89 651	-88 385	-102 574
Autres achats et charges externes	-91 673	-86 641	-123 491
Impôts et taxes	-9 166	-8 755	-11 639
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis	-480	-51	279
Autres charges d'exploitation	-307	-907	-775
<i>Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et dépréciations</i>	<i>50 467</i>	<i>49 344</i>	<i>60 965</i>
Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations	-18 424	-18 557	-27 572
Dotations aux dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	-26 991	0	0
Reprises sur dépréciations des immobilisations - Tests de valeur		899	16 368
Résultat opérationnel courant	5 052	31 686	49 761
Autres produits opérationnels	817	781	7 388
Autres charges opérationnelles	-1 525	-1 665	-8 208
Résultat opérationnel	4 344	30 802	48 941
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	147	126	126
Coût de l'endettement financier brut	-9 657	-12 296	-13 010
Coût de l'endettement financier net	-9 510	-12 170	-12 884
Coût financier de l'engagement de retraite	-310	-555	-674
Coût de remboursement anticipé d'emprunt	-1 145		
Autres produits financiers	2 453	4 420	1 401
Autres charges financières	-1 434	-1 493	-1 806
Résultat avant impôts, mises en équivalence et activités abandonnées ou en cours de cession	-5 602	21 004	34 978
Charge ou produit d'impôt	-2 669	-3 544	-10 752
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence			
Résultat net avant résultat des activités abandonnées ou en cours de cession	-8 271	17 460	24 226
Résultat net d'impôt des activités abandonnées ou en cours de cession 2007		2 063	2 063
Résultat net d'impôt des activités abandonnées en 2008	22 671	6 766	
Résultat net	14 400	26 289	26 289
. part du groupe	14 399	26 288	26 288
. intérêts minoritaires	1	1	1
Résultat net de base par action (€)	0,65	1,19	1,19
Résultat net dilué par action (€)	0,65	1,19	1,19

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2007
		retraité IFRS 5 2008	publié
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net (y compris intérêts minoritaires)	14 400	19 522	26 289
Résultat sur activités abandonnées	(22 671)	(2 063)	(2 063)
+ ou -Dotations / reprises aux dépréciations s/immobilisations (tests de valeur)	26 991	(899)	(16 368)
+ ou -Dotations aux amortissements	18 424	18 582	27 596
+ ou - charges et produits calculés	(213)	(262)	(5 622)
+ ou - gains et pertes latents sur variations sur juste valeur	(185)	(158)	(158)
Plus (moins) values de cession d'actif	(517)	(198)	(684)
Résultat des sociétés mises en équivalence			
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence			
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôts	36 229	34 524	28 990
+ coût de l'endettement financier brut	9 657	12 296	13 010
+ou- charge d'impôt (y compris impôts différés)	2 661	3 224	10 431
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôts	48 547	50 044	52 431
Impôts payés		0	0
+/- Variation du B.F.R. lié à l'activité	(9 007)	(11 257)	(8 504)
+/- Variation du B.F.R. lié aux avantages au personnel	(1 319)	(31)	178
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation des activités poursuivies	38 221	38 756	44 105
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation abandonnées en 2008	5 156	5 349	
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	43 377	44 105	44 105
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements			
Acquisitions et cessions de titres de participation	60 948	10 586	10 586
Décassements acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(17 878)	(13 272)	(18 219)
Décassements acquisitions d'immobilisations financières	(7 261)	(345)	(560)
Produits de cessions	1 243	1 562	2 004
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements des activités poursuivies	37 052	(1 469)	(6 189)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements abandonnées en 2008	(1 827)	(4 720)	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements	35 225	(6 189)	(6 189)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Sommes reçues des actionnaires.....			
Dividendes versés aux actionnaires de la mère	(11 072)		
Variation du financement à court terme.....	(21 434)	(6 927)	(6 703)
Encaissements liés aux nouveaux emprunts			
Remboursements des emprunts (y compris contrats de location financement)	(35 641)	(18 639)	(19 045)
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)	(9 330)	(11 228)	(11 942)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement des activités poursuivies	(77 477)	(36 794)	(37 690)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement abandonnées en 2008	(241)	(896)	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	(77 718)	(37 690)	(37 690)
Incidence des variations de change	2	16	16
Incidence des variations de périmètre sur la trésorerie nette	(2 538)	807	807
Variation de la trésorerie nette des activités poursuivies	(2 202)	1 316	1 049
Variation de la trésorerie nette des activités abandonnées en 2008	550	(267)	
Variation de la trésorerie nette	(1 652)	1 049	1 049
Trésorerie à l'ouverture des activités poursuivies.....	2 557	2 048	1 765
Trésorerie à l'ouverture des activités abandonnées en 2007.....		(807)	(807)
Trésorerie à l'ouverture des activités abandonnées en 2008.....	(550)	(283)	
Trésorerie à l'ouverture	2 007	958	958
Trésorerie à la clôture des activités poursuivies.....	355	2 557	2 007
Trésorerie à la clôture des activités abandonnées en 2008.....		(550)	
Trésorerie à la clôture	355	2 007	2 007

TABEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES							
en milliers d'euros	Capital	Primes	Réserves	Actions propres	Total groupe	Intérêts minoritaires	Total
Solde au 31/12/2006	22 168	41 594	17 453	-397	80 818	849	81 667
Résultat net consolidé			26 288		26 288	1	26 289
Variation de juste valeur (IAS 39)			146		146		146
Mouvements sur les titres						-848	-848
Dividendes							
Réserves CFT							
Ecarts de conversion			100		100		100
Changement de méthode							
Autres			5		5		5
Solde au 31/12/2007	22 168	41 594	43 992	-397	107 357	2	107 359
Résultat net consolidé			14 399		14 399	1	14 400
Variation de juste valeur (IAS 39)			-222		-222		-222
Mouvements sur les titres							
Dividendes			-11 072		-11 072		-11 072
Réserves CFT							
Ecarts de conversion			7		7		7
Changement de méthode							
Autres			-1		-1		-1
Solde au 31/12/2008	22 168	41 594	47 103	-397	110 468	3	110 471

NOTES SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Sommaire de l'annexe aux comptes consolidés

1. PRESENTATION GENERALE	10
2. CONTEXTE DE LA PUBLICATION ET ELEMENTS SIGNIFICATIFS	10
2.1 Stratégie du Groupe	10
2.2 Hypothèses retenues et sources d'incertitudes liées aux estimations	11
2.2.1 Tests de valeur	11
2.2.2 Impôts différés	12
2.2.3 Avantages postérieurs à l'emploi	12
2.3 Hypothèse de base de continuité de l'exploitation retenue pour l'établissement des comptes	12
2.3.1 Ratios figurant dans des contrats de financement à moyen terme	12
2.3.2 Evolution des conditions d'exploitation	13
2.3.3 Trésorerie et endettement	13
3. PRINCIPES COMPTABLES	14
3.1 Référentiel comptable, changement de méthodes comptables et nouveaux textes	14
3.1.1 Périmètre	15
3.1.2 Méthode de consolidation	16
3.1.3 Méthodes de conversion	16
3.1.4 Elimination des transactions	16
3.2 Modes et méthodes d'évaluation	17
3.2.1 Regroupements d'entreprises et goodwill	17
3.2.2 Immobilisations incorporelles	17
3.2.3 Immobilisations corporelles	18
3.2.4 Contrats de location	18
3.2.5 Dépréciation des actifs	19
3.2.6 Activités en cours de cession	20
3.2.7 Stocks	21
3.2.8 Instruments financiers	21
3.2.9 Trésorerie et équivalents de trésorerie	22
3.2.10 Imposition	22

3.2.11 Provisions pour risques et charges	23
3.2.12 Avantages du personnel.....	23
3.2.13 Options sur actions consenties aux salariés	25
3.2.14 Capital et réserves	25
3.2.15 Résultat net par action	25
3.2.16 Information sectorielle	26
3.2.17 Reconnaissance du revenu.....	26
3.2.18 Droits d'émission de gaz à effet de serre	26
3.2.19 Droits Individuels à la Formation.....	26
4. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT.....	27
Note 1 : Périmètre de consolidation.....	27
Note 2 : Goodwill	28
Note 3 : Immobilisations incorporelles	29
Note 4 : Immobilisations corporelles.....	31
Note 5 : Contrats de location	32
Note 6 : Actifs financiers non courants	34
Note 7 : Impôts	34
Note 8 : Stocks	35
Note 9 : Clients et comptes rattachés.....	35
Note 10 : Autres débiteurs.....	36
Note 11 : Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	37
Note 12 : Capitaux propres.....	37
Note 13 : Emprunts et dettes financières.....	38
Note 14 : Avantages du personnel	42
Note 15 : Provisions pour risques et charges	44
Note 16 : Subventions (produits différés)	45
Note 17 : Participation des salariés	45
Note 18 : Autres créditeurs.....	46
Note 19 : Dépenses de Recherche et Développement.....	46
Note 20 : Dépréciation des immobilisations.....	46
Note 21 : Autres charges et produits opérationnels.....	47

Note 22 : Coût de l'endettement financier brut	48
Note 23 : Impôts sur les bénéfices	48
Note 24 : Activités arrêtées ou en cours de cession.....	50
Note 25 : Résultat par action	51
Note 26 : Informations sur les parties liées.....	52
Note 27 : Flux comptables sans effet sur la trésorerie.....	52
Note 28 : Engagements financiers hors bilan	53
Note 29 : Instruments dérivés.....	53
Note 30 : Gestion des risques	54
Note 31 : Autres produits de l'activité – Permis d'émission (Quotas de CO2)	56
Note 32 : Effectifs, salaires et charges	56
Note 33 : Information sectorielle	57
Note 34 : Evénements postérieurs à la clôture	59

1. PRESENTATION GENERALE

OTOR SA est la société mère du Groupe OTOR dont les comptes consolidés sont présentés dans le présent document.

Le siège social d'OTOR SA a été transféré le 9 janvier 2009 au 8 terrasse Bellini – 92800 Puteaux.

Suite à la décision intervenue fin 2006 de céder les activités Recyclage et OTOR Silesia, les activités du Groupe OTOR sont désormais concentrées dans la production et la commercialisation d'emballages en carton ondulé en France ; le groupe a intégré la production de papiers pour ondulé utilisés par les cartonneries du Groupe, et la partie non utilisée par le Groupe est vendue à d'autres cartonniers en France ou à l'étranger. L'activité de fabrication et de commercialisation d'étuis de luxe en carton ondulé ou plat est un complément de gamme important pour le secteur des vins et spiritueux qui constitue une part significative de la clientèle du Groupe. L'essentiel du chiffre d'affaires est réalisé avec l'industrie agro-alimentaire.

Sauf indications contraires, les données chiffrées de la présente annexe sont exprimées en milliers d'euros.

2. CONTEXTE DE LA PUBLICATION ET ELEMENTS SIGNIFICATIFS

2.1 Stratégie du Groupe

Dans les années 1980, le groupe OTOR a été l'un des premiers à faire le choix du « tout recyclé ». Afin de sécuriser l'approvisionnement en matières premières de ses papeteries, OTOR a décidé, au tout début des années 1990, d'intégrer une activité de papiers recyclés. A l'époque, la profession du recyclage n'était pas structurée comme elle l'est aujourd'hui et OTOR n'avait pas d'autre choix que celui de maîtriser le cycle complet de l'emballage (depuis la collecte du papier recyclé jusqu'à la mécanisation des emballages chez le client).

Fin 2005, le Groupe OTOR avait initié un certain nombre de réflexions stratégiques, dont les principales concernaient sa production de papiers pour ondulé et sa filiale polonaise OTOR Silesia.

Ces analyses stratégiques ont abouti, en 2006 et 2007, aux actions suivantes :

- mise en œuvre d'un plan de réorganisation de la production de papier pour ondulé sur le site d'OTOR Papeterie de Rouen,
- décision, prise au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2006, de recentrer le Groupe sur son cœur de métier, les emballages en carton ondulé. Aujourd'hui, les impératifs liés aux métiers du recyclage se traduisent de plus en plus par des besoins d'investissements significatifs. Bien que Delaire Recyclage ait contribué ces dernières années de manière positive au résultat opérationnel consolidé du Groupe, ses besoins d'investissements se sont traduits par une importante consommation de trésorerie et par un impact non négligeable sur l'endettement consolidé. Le Groupe a donc fait le choix de céder les filiales impliquées dans le recyclage (Delaire Recyclage, Pinel Recyclage et Thiollet Recyclage). Cette cession est intervenue par une convention de cession de titres signée le 1^{er} février 2007 avec l'une des principales entreprises françaises du secteur, Paprec, capable d'accompagner le développement futur de Delaire Recyclage. Par ailleurs, OTOR a signé avec l'acquéreur un contrat d'approvisionnement en papier recyclé.
- décision de recentrer le groupe sur le marché français. Par conséquent, le Groupe OTOR a choisi de céder les filiales étrangères situées dans des pays non limitrophes de la France :
 - OTOR Silesia en Pologne par une convention de cession des titres signée le 22 décembre 2006 avec deux investisseurs privés polonais et ayant pris effet le 30 mars 2007 suite à la levée des conditions suspensives.
 - OTOR Pitesti en Roumanie par une convention de cession des titres signée le 22 décembre 2006 avec une société de droit roumain avec prise d'effet immédiate.

Au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2007, le résultat de ces activités (recyclage et filiales étrangères) a été présenté selon IFRS 5.

Par ailleurs, le 18 avril 2008, OTOR a accepté l'offre ferme de la part de la société Europac pour l'achat de ses filiales OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, offre qui a valorisé les actions de ces deux sociétés à 300 K€, avec l'engagement d'Europac de reprendre l'intégralité des dettes de ces deux sociétés.

L'accord a été formalisé par la signature d'un contrat en date du 16 mai 2008 avec entrée en vigueur le 26 mai 2008 (« closing date »). A cette date, le Groupe a reçu d'Europac une somme de 61 666 K€ correspondant, d'une part au prix de cession des actions OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, (300 K€), et d'autre part au paiement des créances financières détenues par OTOR sur ses deux filiales (61 366 K€). Un complément a été encaissé par OTOR le 20 juin pour un montant de 1 107 K€ représentant le solde des créances financières arrêtées à la date du « closing ». Par ailleurs, des FCP ont été bloqués jusqu'en 2013 pour un montant de 8 185 K€ au titre d'une garantie de passif liée à cette cession.

Au 31 décembre 2008, le résultat des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen est présenté selon IFRS 5. Le compte de résultat et le tableau de flux de trésorerie 2007, retraités comme si OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen étaient en cours de cession, sont présentés en colonne comparative du compte de résultat et du tableau de flux de trésorerie consolidés.

Au cours du second semestre 2008, le groupe a décidé de filialiser les papeteries de Saint Michel, de Nantes et du Doubs ; ces établissements étaient auparavant respectivement inclus dans les entités juridiques suivantes : OTOR Dauphiné, OTOR Normandie et OTOR Velin. Les sociétés OTOR Papeterie Saint Michel, OTOR Papeterie de Nantes et OTOR Papeterie du Doubs ont été créées au cours du second semestre 2008 pour recevoir ces apports. Les opérations d'apport ont été constatées par des décisions de l'associé unique du 31 décembre 2008.

2.2 Hypothèses retenues et sources d'incertitudes liées aux estimations

L'établissement des états financiers consolidés préparés conformément aux normes comptables IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses jugées réalistes et raisonnables. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et résultat du Groupe.

2.2.1 Tests de valeur

Conformément à la norme IAS 36 « dépréciation d'actifs », tout événement ou modification d'environnement constitutif d'indices de pertes de valeur ou susceptible de générer un risque de dépréciation des immobilisations incorporelles et corporelles d'une Unité Génératrice de Trésorerie, doit conduire la société à mener une analyse détaillée de l'Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) concernée afin de déterminer si la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles et corporelles de ladite UGT est inférieure à la valeur recouvrable, ce qui pourrait conduire à la comptabilisation d'une perte de valeur.

La valeur recouvrable est la plus élevée de la valeur d'utilité et de la juste valeur nette des coûts de cession.

La valeur d'utilité est estimée en calculant la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs. La juste valeur repose sur les informations disponibles jugées les plus fiables, telles un prix de cession figurant dans un accord de vente, un prix de marché de l'actif ou encore des transactions comparables récentes ; celle-ci est nette des frais de cession.

Les estimations de la Direction du Groupe sont décrites au § 3.2.5.

2.2.2 Impôts différés

Les impôts différés actifs comptabilisés résultent pour l'essentiel des déficits fiscaux reportables et des différences temporelles déductibles entre les valeurs comptables et fiscales des actifs et passifs. Les actifs relatifs aux reports en avant des pertes fiscales sont reconnus s'il est probable que le Groupe disposera de bénéfiques imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales pourront être imputées.

Au 31 décembre 2008, le montant des impôts différés actifs est de 19.4 millions d'euros. L'évaluation de la capacité du Groupe à utiliser ses pertes fiscales reportables repose sur une part de jugement importante. Le Groupe a effectué une analyse des éléments positifs et négatifs lui permettant de conclure ou non à la probabilité d'utilisation dans le futur des déficits fiscaux reportables.

Cette analyse est effectuée régulièrement. Si les résultats fiscaux futurs du Groupe se révélaient sensiblement différents de ceux prévus pour justifier la comptabilisation des impôts différés actifs, le Groupe serait alors dans l'obligation de revoir le montant des actifs d'impôts différés.

2.2.3 Avantages postérieurs à l'emploi

La détermination par le Groupe de la provision pour retraite et avantages assimilés et de la charge liée est dépendante des hypothèses utilisées par les actuaires pour déterminer les valeurs actuarielles des obligations relatives. Ces hypothèses, notamment taux d'actualisation et taux d'augmentation future des salaires sont décrites au § 3.2.12. Elles sont déterminées en se basant sur l'expérience du Groupe et sur des données externes.

2.3 Hypothèse de base de continuité de l'exploitation retenue pour l'établissement des comptes

Les principes comptables IFRS impliquent de préciser les hypothèses de base retenues pour l'établissement des comptes ; ces hypothèses de base impliquent, entre autres, que la direction évalue la capacité de l'entreprise à poursuivre son exploitation, les états financiers devant être établis sur une base de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention ou n'a pas d'autres solutions que de liquider l'entreprise ou cesser son activité.

A cet égard, l'analyse de la Direction du groupe OTOR relative aux événements qui ont marqué l'exercice 2008 est la suivante.

2.3.1 Ratios figurant dans des contrats de financement à moyen terme

Dans le cadre de la convention de crédit du 24 février 2006, (58.5 M€), OTOR a demandé par « waiver » à l'Agent des banques l'accord préalable des prêteurs sur la cession des filiales OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, ci-avant mentionnée au paragraphe 2. Ceux-ci ont donné leur accord sur cette cession aux conditions suivantes :

- Le montant des dividendes distribués par OTOR SA sera limité à 20 M€ tant que les ratios financiers n'auront pas été renégociés.
- OTOR SA procédera à un remboursement anticipé partiel du prêt, pour un montant de 10 M€, à l'échéance du 27/08/2008.

Le remboursement anticipé a eu lieu sur le second semestre 2008 et une distribution de 11 084 K€ a été réalisée.

Suite à cette cession, les ratios inclus dans le contrat de crédit conclu entre OTOR SA et un pool de banques pour un montant de 58,5 millions d'euros, signé le 24 février 2006 et ayant fait l'objet d'un avenant signé le 18 septembre 2007 sont respectés au 31 décembre 2008.

Concernant le contrat de crédit signé entre OTOR Lease et un pool de banques pour un montant de 19,3 millions d'euros le 20 septembre 2004, après avoir mené une réflexion sur l'utilisation optimale des fonds encaissés suite à la cession d'OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, OTOR a décidé de procéder au remboursement anticipé de son solde, soit 11.9 M€. Cette opération est intervenue,

conformément aux dispositions du contrat, à la date d'échéance la plus proche, en l'occurrence le 7 juillet 2008.

L'opération a été réalisée le 7 juillet par le versement à l'Agent des banques prêteuses d'une somme de : 12 034 K€, (dont 11 862 K€ en amortissement du capital, et 172 K€ d'intérêts), ceci après paiement à l'Assureur QBE d'une prime de fin de contrat, (« Adjustment premium ») pour un montant de 1 145 K€.

Une convention de remboursement final, (« Termination Agreement »), a été signée le 7 juillet 2008. La signature de cet acte, par toutes les parties prenantes, met fin de façon formelle à toutes les obligations nées de et/ou rattachées au contrat de prêt de 19,3M€.

2.3.2 Evolution des conditions d'exploitation

Dans un contexte économique général et un environnement sectoriel moroses, le Groupe OTOR a maintenu en 2008 son chiffre d'affaires et son résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et dépréciations à des niveaux comparables à ceux de 2007.

Le résultat de l'exercice 2008 est marqué notamment par une dépréciation des actifs des papeteries filialisées pour un montant de 25.2 millions d'euros, dépréciation qui traduit en particulier la très forte baisse des prix de vente des papiers.

2.3.3 Trésorerie et endettement

Le tableau de flux de trésorerie pour 2008 met en évidence une légère diminution, à périmètre constant, des flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation des activités poursuivies, qui s'établissent à 38.2 millions d'euros, contre 38.8 millions d'euros en 2007.

Les flux de trésorerie liés aux investissements sont marqués par les encaissements reçus suite à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen.

Ces fonds, ajoutés aux flux provenant des activités d'exploitation, ont permis au Groupe OTOR de rembourser ses dettes financières à court et moyen terme pour un total de 57.1 millions d'euros et de verser des dividendes à hauteur de 11.1 millions d'euros.

Les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles s'élèvent à 17.9 millions d'euros, en augmentation de 4.6 millions d'euros par rapport à 2007, à périmètre constant. Cette hausse s'explique en particulier par l'acquisition par la société OTOR Picardie d'une machine de découpe de dernière génération.

La société devrait poursuivre son désendettement au cours de l'exercice 2009.

3. PRINCIPES COMPTABLES

3.1 Référentiel comptable, changement de méthodes comptables et nouveaux textes

Référentiel comptable

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, le Groupe OTOR établit ses comptes consolidés selon les normes comptables internationales IAS/IFRS telles qu'approuvées par l'Union Européenne.

Changement de méthodes comptables

Les principes comptables appliqués pour l'élaboration des comptes consolidés au 31 décembre 2008 sont identiques à ceux retenus au 31 décembre 2007, à l'exception des points précisés ci-dessous relatifs à des normes, amendements et interprétations applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008.

Les paragraphes ci-dessous reprennent ces normes et interprétations adoptées par l'Union Européenne et d'application obligatoire en 2008 et en indiquent les impacts pour le groupe OTOR.

- IFRIC 14 « Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum » : non applicable au groupe.
- IFRIC 11 « Actions propres et transactions intra-groupe » : non applicable au groupe.

Les états financiers consolidés ne tiennent pas compte des normes, amendements et interprétations publiés par l'IASB, adoptés ou en cours d'adoption par l'Union Européenne :

- IFRIC 12 « Concessions de services » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRS 8 « Segments opérationnels » : le groupe ne prévoit pas d'impact significatif de l'application de cette norme sur la présentation des informations sectorielles.
- IAS 1 révisée « Présentation des états financiers » d'application obligatoire le 1^{er} janvier 2009.
- Amendements de la norme IAS 23 relatifs aux coûts d'emprunts : non applicable aux activités du groupe.
- IFRIC 13 « Programme de fidélisation des clients » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises (phase 2) » et IAS 27 révisée « Etats financiers consolidés et individuels » applicables aux exercices ouverts postérieurement au 1^{er} juillet 2009.
- Amendements IFRS 2 « Conditions d'acquisition des droits et annulations » d'application obligatoire le 1^{er} janvier 2009.
- Amendements IAS 32 « Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation » d'application obligatoire le 1^{er} janvier 2009.
- IFRIC 15 « Contrats pour la construction de biens immobiliers » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires » : non applicable aux activités du groupe.
- Amendement IFRS 1 et IAS 27 « Coût d'une participation dans une filiale, une entreprise contrôlée conjointement ou une entreprise associée dans les états financiers individuels » applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- Premier projet annuel d'amélioration des IFRS applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- Amendement IAS 39 « Eléments couverts éligibles » d'application obligatoire le 1^{er} juillet 2009.

- IFRS 1 révisée « Première adoption des IFRS » applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009.

Options retenues par le groupe dans le cadre de la première application des normes

Les ajustements résultant du passage des normes comptables françaises aux normes comptables internationales IFRS ont été reconnus dans les capitaux propres du bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 de façon rétrospective pour l'ensemble des normes, à l'exception de la norme IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises, de la norme IFRS 2 sur les paiements fondés sur des actions, de la norme IAS 19 sur les avantages du personnel (écarts actuariels) et de la norme IAS 21 sur les effets des variations des cours des monnaies étrangères.

Par ailleurs, le Groupe OTOR a décidé d'appliquer les normes IAS 32 et 39 relatives aux instruments financiers à compter du 1^{er} janvier 2004. Le Groupe OTOR a également appliqué rétrospectivement les critères de la norme IAS 39 relatifs à la sortie du bilan des actifs financiers, afin d'améliorer la comparabilité des états financiers.

- IFRS 3 : Regroupements d'entreprises

Conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a décidé de ne pas retraiter de manière rétroactive les opérations de regroupement intervenues avant le 1^{er} janvier 2004.

- IFRS 2 : Paiements fondés sur des actions

Conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a décidé de ne pas retraiter de manière rétroactive les Bons de Souscription d'Actions (BSA) attribués aux salariés avant le 7 novembre 2002, les droits n'étant pas acquis au 31 décembre 2004.

- IAS 19 : Avantages du personnel

L'application de la norme IAS 19 relative aux engagements envers le personnel a été anticipée dans les comptes consolidés établis selon les principes comptables français dans les comptes consolidés au 31 décembre 2004. En effet, le Groupe OTOR a procédé en 2004 à un changement de méthode en provisionnant l'ensemble des engagements de retraite et avantages assimilés conformément à la recommandation 2003-R.01 du Conseil national de la Comptabilité du 1^{er} Avril 2003.

Dans le cadre de l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a considéré que le montant des écarts actuariels différés au 1^{er} janvier 2004 était nul. Cette option ne génère pas de divergence avec le référentiel actuel puisque un principe similaire a été appliqué dans les comptes consolidés établis selon les normes françaises.

- IAS 21 : Effets des variations des cours des monnaies étrangères.

Conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a décidé de reclasser dans les réserves consolidées de la société mère tous les écarts de conversion cumulés sur les filiales étrangères au 1^{er} janvier 2004.

3.1.1 Périmètre

Les variations de périmètre de consolidation intervenues sur l'exercice sont relatives à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen (cf. §2.1).

Conformément à IFRS 5, afin d'assurer la comparabilité des comptes, certains éléments du compte de résultat consolidé et du tableau de flux de trésorerie au 31 décembre 2007 ont fait l'objet de reclassements pour présenter sur des lignes distinctes le résultat et les flux des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen cédées au cours du premier semestre 2008 (« activités abandonnées 2008 »).

3.1.2 Méthode de consolidation

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle exclusif, c'est-à-dire qu'il a le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle de ces sociétés afin d'obtenir des avantages de leurs activités, pouvoir s'accompagnant généralement de la détention de plus de la moitié des droits de vote, sont consolidées par intégration globale. Les droits de vote potentiels sont pris en compte lors de l'évaluation du contrôle exercé par le Groupe sur une autre entité lorsqu'ils découlent d'instruments susceptibles d'être exercés ou convertis au moment de cette évaluation.

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint avec un nombre limité d'associés sont consolidées par intégration proportionnelle.

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe détient un pourcentage au moins égal à 20 % des droits de vote.

Les filiales et participations qui ne représentent qu'un intérêt négligeable par rapport au patrimoine, à la situation financière et au résultat d'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation sont exclues du périmètre et sont évaluées à leur juste valeur au bilan en tant qu'actifs financiers disponibles à la vente. Ces actifs sont classés dans la rubrique « Actifs financiers » en actifs non courants. Les ajustements de valeur sont constatés en capitaux propres jusqu'à ce que l'actif financier soit vendu, encaissé ou sorti du bilan d'une autre manière ou lorsqu'il existe des indications objectives que l'actif financier a perdu tout ou partie de sa valeur, date à laquelle le gain ou la perte cumulé, enregistré jusqu'alors en capitaux propres, est transféré dans le compte de résultat.

3.1.3 Méthodes de conversion

Transaction en monnaies autres que la monnaie fonctionnelle

Les opérations en devises étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

A la date de clôture, les actifs et passifs monétaires sont convertis dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les différences de change qui en résultent sont comptabilisées en résultat, et les éventuelles différences de change latentes figurant dans les comptes sociaux des sociétés consolidées sont immédiatement constatées dans les charges ou dans les produits financiers. Les actifs et passifs non monétaires évalués au coût historique sont convertis au taux de change à la date de la transaction.

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les actifs et passifs des filiales dont la monnaie fonctionnelle diffère de l'euro sont convertis au taux de change en vigueur à la clôture. Les charges et les produits sont convertis au taux de change moyen de la période. A compter du 1er janvier 2004, date de transition aux IFRS, les écarts de change résultant de cette conversion sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Lors des cessions ultérieures des investissements nets libellés en devises étrangères, le montant cumulé des écarts de change figurant dans cette composante distincte des capitaux propres relatifs à cette activité à l'étranger est constaté en résultat. En application de l'exemption offerte par la norme IFRS 1, les écarts de change accumulés avant la date de transition ont été reclassés en report à nouveau à cette date et ne donneront pas lieu à une comptabilisation en résultat lors de la cession ultérieure des investissements nets libellés en devises étrangères.

3.1.4 Elimination des transactions

Tous les comptes et transactions réciproques sont éliminés ainsi que les profits internes.

3.2 Modes et méthodes d'évaluation

3.2.1 Regroupements d'entreprises et goodwill

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés en utilisant la méthode de l'acquisition. Cette méthode implique la comptabilisation des actifs et passifs des sociétés acquises par le Groupe à leur juste valeur, en conformité avec les règles prévues par IFRS 3 - Regroupements d'entreprises. La différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale à la juste valeur des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition est comptabilisée en goodwill. Lorsque le Groupe prend le contrôle d'une entreprise en une seule opération, la part des actifs et des passifs revenant aux minoritaires est également comptabilisée à sa juste valeur.

Lorsque le Groupe acquiert ultérieurement des actifs et des passifs auprès des minoritaires d'une entité contrôlée, aucun ajustement complémentaire lié à la réévaluation à la juste valeur de ceux-ci n'est comptabilisé. L'écart entre le coût d'acquisition et la valeur comptable des actifs et passifs est comptabilisé en goodwill.

Si le goodwill est négatif, il est constaté en profit directement au compte de résultat.

Conformément aux dispositions des normes IFRS 3 - Regroupements d'entreprises et IAS 36 - Dépréciation d'actifs, les goodwill ne sont plus amortis depuis le 1er janvier 2004 mais sont testés au minimum une fois par an pour détecter d'éventuelles pertes de valeur. Les modalités des tests de dépréciation du goodwill sont détaillées dans le paragraphe 3.2.5.

Conformément à la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises », les opérations antérieures au 1^{er} Janvier 2004 n'ont pas été retraitées rétrospectivement.

3.2.2 Immobilisations incorporelles

Frais de développement

Le Groupe a mis en place depuis de nombreuses années une importante politique de recherche et développement qui l'a conduit à déposer de nombreux brevets.

Les frais de recherche sur les nouveaux emballages sont passés en charge immédiatement. Conformément à la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles », certains frais spécifiques correspondant à des projets de développement clairement identifiés pour lesquels les coûts sont individualisés de façon fiable et l'existence d'un marché potentiel est démontré, sont immobilisés et amortis sur 5 ou 10 ans s'ils donnent lieu à des brevets. Ces frais de développement immobilisés concernent principalement le domaine de la mécanisation (développement de nouveaux concepts de machines d'emballage et de conditionnement).

Les montants payés pour des dépôts de brevets en France ou à l'étranger sont immobilisés. Si les brevets ne sont pas obtenus, ces frais ne sont pas immobilisés.

Ces actifs sont dépréciés lorsque leur valeur d'utilité est inférieure à la valeur nette comptable. Leur analyse n'a pas montré la nécessité de dépréciation en complément des amortissements.

Autres immobilisations incorporelles

Les autres actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût, moins les amortissements cumulés et les pertes de valeurs éventuelles.

Durées d'amortissement

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire, selon les durées de vie suivantes :

- Logiciels..... 1 à 7 ans,
- Brevets..... 5 ou 10 ans (voir ci-dessus),
- Coûts de développement..... 5 ans, dès lors que les critères de la norme IAS 38 sont remplis (voir ci-dessus).

3.2.3 Immobilisations corporelles

Evaluation et durée d'amortissement

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », la valeur brute des immobilisations corporelles correspond à leur coût d'acquisition ou de production. Elle ne fait l'objet d'aucune réévaluation. Les frais financiers ne sont pas incorporés dans le coût de revient.

L'amortissement est calculé suivant la méthode linéaire sur la durée d'utilisation estimée des diverses catégories d'immobilisations par application de la méthode des composants. Les valeurs résiduelles estimées en fin de période d'amortissement sont nulles.

Les principales durées d'utilisation retenues sont les suivantes ; elles sont revues à chaque clôture.

- Constructions..... 1 à 30 ans
- Installations techniques : matériel neuf 1 à 20 ans
- Installations techniques : matériel d'occasion 1 à 20 ans
- Autres immobilisations corporelles..... 1 à 15 ans.

Les terrains ne sont pas amortis.

Charges d'entretien et investissements

Les opérations de maintenance sur machines liées à des remplacements ou transformations et répondant à la définition générale d'une immobilisation corporelle donnée par la norme IAS 16 (avantages économiques futurs et estimation fiable des dépenses engagées) sont immobilisées, à leur coût global (pièces et main d'œuvre). Dans le cas d'un remplacement, la valeur nette comptable de la portion remplacée à l'actif est éliminée en contrepartie du résultat.

Les frais de réparation et de maintenance qui ne répondent pas à la définition d'un actif sont comptabilisés au compte de résultat au cours de la période durant laquelle ils sont encourus.

3.2.4 Contrats de location

Conformément à la norme IAS 17 « Contrats de location », les contrats de location sont classés en tant que contrats de location-financement s'ils transfèrent au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété des actifs loués. Sont considérés comme contrats de location-financement, les contrats :

- qui prévoient un transfert de propriété automatique en fin de bail, ou
- qui proposent une option d'achat dont l'exercice est probable en cours ou fin de bail, ou
- qui ont une durée proche de la durée de vie du bien, ou

- pour lesquels la valeur actualisée des paiements minimaux est proche de la juste valeur, ou
- pour lesquels le bien est spécialisé, c'est-à-dire que seul le preneur peut l'utiliser sans modification substantielle.

Les actifs financés en location-financement, et les obligations qui en découlent, apparaissent dans le bilan consolidé en immobilisations et amortissements d'une part, et en emprunts et dettes à moyen et long terme d'autre part. Les paiements effectués au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette.

La politique d'amortissement des actifs faisant l'objet d'un contrat de location-financement est similaire à celle appliquée pour les immobilisations corporelles et incorporelles. Les contrats de location pour lesquels une partie significative des risques et avantages inhérents à la propriété sont effectivement conservés par le bailleur sont classés en contrats de location simple. Les paiements effectués au regard des contrats de cette nature sont comptabilisés en charges de la période dans le compte de résultat.

3.2.5 Dépréciation des actifs

Selon la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », la valeur des goodwill, des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de pertes de valeur, passés en revue à chaque clôture. Ce test doit être effectué au minimum une fois par an pour les actifs à durée de vie indéterminée, catégorie limitée pour le Groupe OTOR aux goodwill.

Pour ce test de dépréciation, les immobilisations sont regroupées en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs.

Au 31 décembre 2007, trois UGT existaient au sein du Groupe OTOR :

- l'UGT OTOR Papeterie de Rouen, qui correspondait à la société OTOR Papeterie de Rouen cédée au cours du 1^{er} semestre 2008 (cf. §2.1). Au 31 décembre 2008, cette UGT est donc sortie du périmètre de consolidation,
- l'UGT ETUIS COGNAC,
- l'UGT emballage regroupant l'ensemble des autres entités.

Au 30 septembre 2008, le Groupe OTOR a décidé de filialiser trois papeteries qui étaient auparavant juridiquement jointes à des cartonneries : OTOR Papeterie de Nantes, OTOR Papeterie Saint-Michel et OTOR Papeterie du Doubs.

L'objectif de cette opération est d'améliorer la compréhension financière et comptable de chaque établissement. En effet, la nouvelle structure juridique devrait permettre de mieux comparer les entités et de mieux appréhender et maîtriser les forces et les faiblesses des unités de production, tant en matière de papier qu'en matière de carton. L'indépendance des papeteries et cartonneries devrait renforcer leur identité et améliorer leur valorisation propre vis-à-vis des filières papetière et cartonnaire.

Cette opération met en évidence une indépendance accrue des trois nouvelles entités et une individualisation des flux de trésorerie les concernant.

En conséquence, les UGT retenues au titre des comptes clos le 31 décembre 2008 sont les suivantes :

- l'UGT emballage : il s'agit d'un ensemble intégré et homogène regroupant les cartonneries et cartonnages, ainsi que la papeterie d'OTOR Picardie totalement intégrée au sein de la cartonnerie,
- l'UGT ETUIS COGNAC : une partie de la production de cette société est constituée d'emballages contrecollés et/ou faisant appel à la technique d'impression offset,

- l'UGT OTOR Papeterie de Nantes, papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Normandie. Cette papeterie est spécialisée dans la production de papier blanc,
- l'UGT OTOR Papeterie Saint-Michel, papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Dauphiné,
- l'UGT OTOR Papeterie du Doubs papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Velin.

Les goodwill ne génèrent pas d'entrées de trésorerie et doivent, par conséquent, être alloués à des unités génératrices de trésorerie ou groupes d'unités génératrices de trésorerie correspondant au niveau le plus fin de l'organisation pour lequel est opéré le suivi du retour sur investissements par la direction du Groupe OTOR. Au titre de l'exercice 2008, les écarts d'acquisition ont été affectés aux UGT emballage, OTOR Papeterie de Nantes, OTOR Papeterie Saint-Michel et OTOR Papeterie du Doubs, étant précisé que l'UGT OTOR Papeterie du Doubs n'a aucun goodwill affectable.

Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur nette comptable de l'actif avec sa valeur recouvrable, celle-ci étant définie comme le montant le plus élevé de la juste valeur (diminuée du coût de cession) et de la valeur d'utilité.

La valeur d'utilité de ces unités ou regroupement d'unités est déterminée par référence à des flux futurs de trésorerie nets, actualisés, attendus du groupe d'actifs testé. Elle est déterminée à partir des flux de trésorerie après impôt actualisés, générés par le groupe d'actifs sur une période de 5 ans, correspondant à la durée moyenne d'un cycle dans ce secteur. Ces flux sont issus des business plans établis par la Direction.

Le taux d'actualisation après impôt retenu reflète les appréciations actuelles par les acteurs du marché de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques à l'actif ou au groupe d'actifs. Il est déterminé par l'approche du coût moyen pondéré du capital et il s'élève au 31 décembre 2008 à 8.73%. L'application d'un taux d'actualisation avant impôt à des flux de trésorerie avant impôt aboutirait à un résultat identique à celui obtenu avec un taux d'actualisation après impôt appliqué à des flux après impôt.

Lorsque la valeur d'utilité est inférieure à la valeur nette comptable de ces unités ou regroupement d'unités, une perte de valeur est enregistrée pour la différence ; elle est imputée en priorité sur les goodwill.

Les méthodes de tests de valeur fondées sur des prévisions qui sont utilisées dans le cadre de ces tests présentent un caractère par nature aléatoire. De plus, leur construction induit une sensibilité des valeurs aux variations de certaines hypothèses et paramètres tels que l'évolution prévisionnelle du niveau d'activité, le taux d'actualisation ou encore le taux de croissance. Il en résulte, selon les hypothèses et paramètres retenus, une incertitude susceptible d'affecter à la hausse ou à la baisse la valeur des actifs testés retenue.

Les pertes de valeur enregistrées au titre des immobilisations corporelles et incorporelles (hors goodwill) peuvent être reprises ultérieurement, si la valeur recouvrable redevient supérieure à la valeur nette comptable, dans la limite de la perte de valeur initialement comptabilisée. En revanche, les pertes de valeur enregistrées au titre des goodwill sont irréversibles.

3.2.6 Activités en cours de cession

Les activités cédées, ou en cours de cession, ou abandonnées sont comptabilisées selon les dispositions d'IFRS 5.

Une activité arrêtée ou en cours de cession est une composante du Groupe dont celui-ci s'est séparé (par sa vente ou d'une autre manière) ou qui est détenue en vue de sa vente. L'activité arrêtée ou en cours de cession est clairement distinguée du reste du Groupe pour la communication d'informations financières ; elle fait partie d'un plan de cession ou d'abandon.

Le résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession est présenté sur une ligne distincte du compte de résultat, une analyse détaillée de ce montant étant donné en note 24.

3.2.7 Stocks

Produits finis

Les stocks comprennent essentiellement les produits finis et en-cours du secteur carton. Les stocks sont évalués au coût de revient ou à la valeur nette réalisable si cette dernière est inférieure.

Pour les produits finis du secteur carton, le coût de revient fait le plus souvent l'objet d'une estimation, par l'application d'un coefficient de marge sur le prix de vente des produits.

Matières premières

Les papiers fournis par les papeteries du Groupe OTOR sont valorisés au coût de revient selon la méthode du premier entré - premier sorti. La valeur de ces stocks de papier n'excède pas leur valeur nette réalisable. Les autres matières premières incluant les papiers récupérés, sont valorisées selon la règle du PUMP. Les matières premières telles que les papiers récupérés ou les autres fournitures détenues pour être utilisées dans la production des stocks ne sont pas dépréciées en dessous de leur coût si l'on s'attend à ce que les produits finis dans lesquelles elles seront incorporées seront vendus à leur coût ou au-dessus de celui-ci.

3.2.8 Instruments financiers

L'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers ainsi que l'information à fournir sont définies par les normes IAS 32 et IAS 39 « Instruments financiers ». Celles-ci imposent de classer les instruments financiers et de les évaluer à la clôture en fonction de la catégorie retenue.

Classification et évaluation des actifs et passifs financiers (hors prêts 1 % construction et instruments dérivés)

Les actifs financiers sont principalement constitués par des créances, de la trésorerie et équivalents de trésorerie. Les créances provenant de l'activité du Groupe sont évaluées initialement à leur juste valeur, puis au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif complété, le cas échéant, d'une dépréciation estimée en fonction du risque de non recouvrement.

Les valeurs mobilières de placement sont évaluées à leur juste valeur, les ajustements de juste valeur étant comptabilisés en résultat.

Les passifs financiers sont constitués par des dettes d'exploitation et des emprunts et autres passifs financiers.

Les dettes d'exploitation sont évaluées initialement à leur juste valeur, puis au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur diminuée des coûts de transaction directement imputables et des dépôts de garantie versés. Ils sont, par la suite, comptabilisés au coût amorti. La différence entre le coût amorti et la valeur de remboursement est reprise en résultat en fonction de leur taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts.

Les autres passifs financiers comprennent les crédits à court terme liés au contrat d'affacturage et les découverts bancaires.

. Prêts 1 % construction

Les prêts 1 % construction ne portent pas intérêts et sont octroyés pour une période de 20 ans. Selon la norme IAS 39, ces prêts doivent être actualisés.

Lors de la première comptabilisation d'un prêt 1 % construction, la différence entre sa valeur nominale et sa valeur actualisée est une charge de période représentative de l'avantage économique accordé aux salariés.

La comptabilisation ultérieure s'effectue selon la méthode du coût amorti qui consiste à reconstituer, au bout des 20 ans, la valeur nominale du prêt par la comptabilisation de produits d'intérêts.

. Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur. Sauf exception détaillée ci-dessous, la variation de juste valeur des instruments dérivés est toujours enregistrée en contrepartie du compte de résultat. Les instruments dérivés peuvent être désignés comme instruments de couverture dans une relation de couverture de juste valeur ou de flux futurs de trésorerie :

- une couverture de juste valeur permet de couvrir le risque de variation de valeur de tout élément d'actif ou de passif, du fait de l'évolution des taux de change ou des taux d'intérêts;
- une couverture de flux futurs de trésorerie permet de couvrir les variations de valeur des flux futurs de trésorerie attachés à des actifs ou passifs existants ou futurs.

La comptabilité de couverture est applicable si :

- la relation de couverture est clairement définie et documentée à la date de sa mise en place;
- l'efficacité de la relation de couverture est démontrée dès son origine, et tant qu'elle perdure.

L'application de la comptabilité de couverture a les conséquences suivantes :

- pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, la partie couverte de ces éléments est évaluée au bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments financiers de couverture, dans la mesure de leur efficacité;
- pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée directement en contrepartie des capitaux propres, la variation de juste valeur de la partie couverte de l'élément couvert n'étant pas enregistrée au bilan. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en autres produits et charges financiers. Les montants enregistrés en capitaux propres sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts.

3.2.9 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et équivalents de trésorerie comprennent les liquidités et les placements à court terme ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition. La valorisation des placements à court terme est effectuée à la valeur de marché à chaque clôture.

Les équivalents de trésorerie sont principalement constitués de valeurs mobilières de placement qui sont des placements à court terme très liquides.

3.2.10 Imposition

Les impôts courants sont constatés en conformité avec les règles fiscales en vigueur dans chacun des pays. Les impôts différés sont comptabilisés, en utilisant l'approche bilan du report variable, pour toutes les différences temporelles existant à la date de clôture entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable au bilan. Des passifs d'impôts différés sont comptabilisés pour toutes les différences

temporelles soumises à l'impôt sur les sociétés. Des actifs d'impôts différés sont constatés pour toutes les différences temporelles déductibles et reports des pertes fiscales dans la mesure où il est probable que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible et qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel les déficits pourront être imputés. Aucune différence temporelle n'est reconnue sur les goodwill.

Pour les différences temporelles déductibles liées à des participations dans les filiales, entreprises associées et coentreprises, des actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible et qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel pourra s'imputer la différence temporelle.

Pour les différences temporelles taxables liées à des participations dans les filiales, entreprises associées et coentreprises, des passifs d'impôts différés sont comptabilisés sauf si la date à laquelle la différence temporelle s'inversera peut être contrôlée et qu'il est probable que la différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

La valeur comptable des actifs d'impôts différés est revue à chaque date de clôture et réduite s'il n'est plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour permettre l'utilisation de cet actif d'impôts différés. Les impôts différés actifs et passifs sont évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôts qui ont été adoptés ou quasi-adoptés à la date de clôture. Ils sont ainsi calculés au taux de 34.43% pour l'exercice 2008. Les impôts relatifs aux éléments reconnus en capitaux propres sont comptabilisés en capitaux propres.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés au sein du groupe d'intégration fiscale dont la société mère est OTOR et qui regroupe la totalité des sociétés françaises du Groupe.

3.2.11 Provisions pour risques et charges

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers et qu'il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci.

Dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan détaillé ou d'un début d'exécution. Les risques et charges éventuels ne sont pas comptabilisés. Lorsqu'ils sont significatifs, ils font l'objet d'une information séparée en notes annexes. La classification en court ou long terme des provisions est effectuée :

- soit en fonction des échéances réelles si elles sont connues,
- soit, si ces échéances ne sont pas connues, en fonction du jugement de la Direction.

3.2.12 Avantages du personnel

Types de régimes

. Régimes à cotisations définies

Les régimes à cotisations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi en vertu desquels le Groupe verse des cotisations définies à différents organismes sociaux. Les cotisations sont versées en contrepartie des services rendus par les salariés au titre de l'exercice. Elles sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues, selon la même logique que les salaires et traitements. Les régimes à cotisations définies, ne générant pas d'engagement futur pour le Groupe, ne donnent pas lieu à la constitution de provisions.

. Régimes à prestations définies

Les régimes à prestations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi qui garantissent aux salariés des ressources complémentaires par le biais de conventions collectives. Cette

garantie de ressources complémentaires constitue pour le Groupe une prestation future pour laquelle un engagement est calculé. Le calcul de la provision s'effectue en estimant le montant des avantages que les employés auront accumulés en contrepartie des services rendus pendant l'exercice et les exercices précédents.

Les prestations sont actualisées afin de déterminer la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies. Elles sont comptabilisées au bilan sous forme d'une provision.

Au sein du Groupe OTOR, les régimes à prestations définies regroupent les indemnités de départ en retraite (IDR) et les médailles du travail (MDT).

Principes d'évaluation

Conformément à la norme IAS 19 « Avantages du personnel », le calcul est effectué annuellement selon la méthode des unités de crédit projetées et en appliquant un prorata à l'ancienneté.

Les taux d'actualisation utilisés à la date de clôture correspondent au taux de rendement des obligations privées « AA »; ils sont établis en fonction de la durée d'activité résiduelle moyenne de chacun des régimes.

Les écarts actuariels issus des évaluations relatives aux indemnités de départ en retraite (IDR) sont amortis sur l'espérance de la durée résiduelle ou moyenne d'activité des participants au régime. L'amortissement se pratique sur la partie de l'écart actuariel qui excède 10% de la dette actuarielle, conformément à la méthode du « corridor ».

Lorsque les conditions d'un régime sont modifiées, la quote-part relative à l'accroissement des avantages afférents à des services passés du personnel est renseignée comme une charge et comptabilisée sur base linéaire en fonction de la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis. Dans la mesure où les droits sont immédiatement acquis, la charge est reprise directement en résultat. Ainsi, l'ensemble des modifications lié à la loi Fillon (allongement de la durée de travail et départs anticipés possibles avant 60 ans pour les longues carrières) a été comptabilisé, à compter de la date d'application de cette loi, selon un mode linéaire sur la durée moyenne d'activité des salariés bénéficiaires.

Au 31 décembre 2008, les hypothèses actuarielles utilisées pour l'évaluation des IDR et des MDT sont les suivantes :

Hypothèses	
Taux de turn-over :	
20 à 29 ans	3%
30 à 39 ans	2%
40 à 49 ans	1%
au-delà	0%
Taux moyen d'évolution de la masse salariale	3,5 %
Taux d'actualisation – IDR	4,50%
Taux d'actualisation – Médailles du Travail	5,22%
Age de départ volontaire à la retraite :	
. Cadres : moins de 55 ans	65 ans
. Cadres : 55 ans et plus	61 ans
. Non-Cadres : moins de 55 ans	62 ans
. Non-Cadres : 55 ans et plus	60 ans

Les taux d'actualisation utilisés sont établis en fonction de la durée d'activité résiduelle moyenne de chacun des régimes.

L'effet de désactualisation de la provision est comptabilisé en « coût financier relatif aux engagements de retraite ».

La table de mortalité utilisée est la table TV 99-01 INSEE.

Conformément à la pratique effective du Groupe OTOR, les indemnités de départ en retraite sont calculées selon les modalités prévues par les conventions collectives applicables en cas de départ à la retraite à l'initiative du salarié.

3.2.13 Options sur actions consenties aux salariés

Conformément à la norme IFRS 2 « Paiements fondés sur des actions », lorsque des options sur actions sont destinées aux salariés (telles que les Bons de Souscription d'Actions ou BSA), leur juste valeur est estimée à la date d'attribution et constatée en charges en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres. Lorsque l'attribution des options est soumise à des conditions, la prise en charge de la valeur des options est étalée sur la durée nécessaire à la levée de ces conditions.

A chaque date de clôture, l'entité réexamine le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables. Le cas échéant, elle comptabilise au compte de résultat l'impact de la révision de ses estimations en contrepartie d'un ajustement correspondant dans les capitaux propres.

3.2.14 Capital et réserves

. Rachat d'actions propres

Lorsque le Groupe rachète ses propres actions, le montant payé et les coûts de transaction directement imputables sont comptabilisés comme une variation des capitaux propres. Les actions ainsi rachetées sont déduites du total des capitaux propres et classées sous la rubrique « actions propres » jusqu'à ce qu'elles soient annulées ou cédées.

. Dividendes

Les dividendes sont comptabilisés en dettes sur la période où ils ont été approuvés par l'assemblée générale.

3.2.15 Résultat net par action

Le résultat net consolidé par action non dilué est calculé en faisant le rapport entre le résultat net et le nombre moyen pondéré d'actions en circulation, celui-ci étant le nombre d'actions émises diminué du nombre moyen d'actions de la société détenues par le Groupe OTOR.

L'effet de dilution qui pourrait résulter des bons de souscription d'actions accordés aux salariés est pris en compte pour le calcul du résultat net dilué par action, à partir de la date d'attribution des bons, lorsque l'option a une probabilité raisonnable de pouvoir être exercée et lorsque la valeur moyenne de l'action OTOR est supérieure à son prix d'exercice.

3.2.16 Information sectorielle

La norme IAS 14 « Information sectorielle » impose la présentation d'une information sectorielle selon deux niveaux : un niveau primaire nécessitant la ventilation des produits et charges qui peuvent être affectés et un niveau secondaire présentant à minima les valeurs des actifs et les revenus.

Depuis 2006, suite à la cession de l'activité « recyclage », le niveau de l'information sectorielle du Groupe OTOR ne comprend plus qu'un seul secteur d'activité : le secteur d'activité « cartonnerie » (qui prend en compte l'intégration verticale de la production de papier).

Le niveau primaire de l'information sectorielle du Groupe OTOR repose donc sur deux zones géographiques : France et Hors France.

3.2.17 Reconnaissance du revenu

Les ventes sont enregistrées lors de la livraison des produits, ou, dans certains cas particuliers, lors de la mise à disposition effective de ceux-ci.

3.2.18 Droits d'émission de gaz à effet de serre

OTOR a reçu à titre gratuit des droits d'émission de gaz à effet de serre. Ces droits sont alloués chaque année. Le Groupe restitue en année N+1 ses droits à hauteur des émissions effectives de l'année N. En l'absence de norme spécifique, IFRIC 3 ayant été retirée, le Groupe a décidé d'appliquer l'approche comptable suivante. Le Groupe évalue s'il dispose de suffisamment de droits pour couvrir ses émissions réelles sur la période de cinq ans. Si ces droits sont supérieurs aux besoins, aucun actif n'est constaté et les droits vendus sont constatés en résultat de l'exercice. Dans le cas contraire, un passif net est comptabilisé.

3.2.19 Droits Individuels à la Formation

OTOR a mis en œuvre depuis plusieurs années une politique de formation pluriannuelle et intègre le DIF à ce plan de formation ; il n'y a pas de demande de formation sans lien avec l'emploi occupé ou susceptible d'être occupé.

Dans ce contexte, et compte tenu du fait que le Groupe attend des contreparties de ces formations, aucune provision n'est constituée et le coût des formations est comptabilisé dans l'exercice au cours duquel les formations sont dispensées.

Le volume d'heures de formation cumulées correspondant aux droits acquis au titre du DIF est de 131 312 heures, soit une augmentation de 27 453 heures par rapport au 31 décembre 2007 (à périmètre constant). Les heures n'ayant pas donné lieu à demande s'établissent à 128 503 heures (dont 25 770 heures au titre de 2008).

4. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 : Périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2008, 19 sociétés sont intégrées globalement dans les comptes consolidés du Groupe OTOR (18 en 2007).

Les sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen consolidées par intégration globale au 31 décembre 2007 ont été cédées en 2008.

Les sociétés OTOR Papeterie Saint Michel, OTOR Papeterie de Nantes et OTOR Papeterie du Doubs ont été créées au cours du second semestre 2008 dans le cadre de la filialisation des papeteries (cf. § 2.1).

Il n'existe aucune participation importante, entité contrôlée conjointement, entité associée ou entité ad hoc non incluse dans le périmètre de consolidation.

A - Sociétés intégrées globalement

<u>Raison sociale</u>	<u>Pays</u>	<u>Devise</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
			<u>% d'intérêts</u>	<u>% d'intérêts</u>
OTOR	France	Euro	Société mère	
OTOR BRETAGNE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR DAUPHINE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR GmbH	Allemagne	Euro	100.00	100.00
OTOR GODARD	France	Euro	100.00	100.00
OTOR NORMANDIE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PAPETERIE DE ROUEN	France	Euro	-	100.00
OTOR CARTONNERIE DE ROUEN	France	Euro	-	100.00
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PICARDIE	France	Euro	99.98	99.98
OTOR SERVICES	France	Euro	99.99	99.99
OTOR LEASE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR SUISSE	Suisse	CHF	99.40	99.40
OTOR SYSTEMS	France	Euro	100.00	99.99
OTOR VELIN	France	Euro	100.00	100.00
ETUIS COGNAC	France	Euro	100.00	100.00
NORMANDIE ONDULE	France	Euro	99.99	99.99
GIE OTOR INVESTISSEMENT	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PAPETERIE SAINT MICHEL	France	Euro	100.00	-
OTOR PAPETERIE DE NANTES	France	Euro	100.00	-
OTOR PAPETERIE DU DOUBS	France	Euro	100.00	-

B - Sociétés mises en équivalence

Il n'existe pas de sociétés mises en équivalence.

Note 2 : Goodwill

en milliers d'euros	
31 décembre 2007	75 971
Acquisitions de l'exercice	
Cessions	
Dépréciations	(13 663)
Mouvements de périmètre	(231)
31 décembre 2008	62 077

Au 31 décembre 2008, suite au changement dans la définition des Unités Génératrices de Trésorerie (cf. § 3.2.5), le montant brut des goodwill est affecté comme suit :

- UGT emballage : 62.1 millions d'euros
- UGT Papeterie Saint Michel : 13.4 millions d'euros
- UGT Papeterie de Nantes : 0.2 million d'euros

Ces goodwill font l'objet d'un test de valeur tous les ans.

Ces tests de valeur ont donné lieu à une dépréciation, constatée en 2008, de 13,6 millions d'euros, soit la totalité des goodwill des UGT OTOR Papeterie Saint Michel et OTOR Papeterie de Nantes.

Les analyses relatives à ces tests de dépréciation figurent en note 20.

Note 3 : Immobilisations incorporelles

Les valeurs brutes des immobilisations incorporelles ont évolué comme suit :

Valeurs brutes (en milliers d'euros)	Frais de développement et brevets déposés	Autres immobilisations incorporelles	Total
31 décembre 2007	10 193	6 745	16 938
Acquisitions	876	1 778	2 654
Cessions et sorties	(468)	(1 498)	(1 966)
Reclassements			0
Ecart de change			0
Reclassements en actifs destinés à être cédés			0
Mouvements de périmètre	(462)	(496)	(958)
31 décembre 2008	10 139	6 529	16 668

Les amortissements et dépréciations cumulés des immobilisations incorporelles ont évolué comme suit :

en milliers d'euros	Frais de développement et brevets déposés	Autres immobilisations incorporelles	Total
31 décembre 2007	7 048	4 255	11 303
Dotations aux amortissements et dépréciations (1)	896	988	1 884
Reprises dépréciations antérieures			0
Cessions et sorties	(468)	(1 498)	(1 966)
Reclassements		(8)	(8)
Ecart de change			0
Reclassements en actifs destinés à être cédés			0
Mouvements de périmètre	(247)	(351)	(598)
31 décembre 2008	7 229	3 386	10 615

(1) dotations avant retraitement IFRS 5

Les valeurs nettes comptables des immobilisations incorporelles ont évolué comme suit :

Valeurs nettes (en milliers d'euros)	Frais de développement et brevets déposés	Autres immobilisations	Total
31 décembre 2007	3 145	2 490	5 635
31 décembre 2008	2 910	3 143	6 053

Note 4 : Immobilisations corporelles

Les valeurs brutes des immobilisations corporelles ont évolué comme suit :

Valeurs brutes (en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Matériels et outillages	Autres immobilisations	Immobilisations en cours, avances et acomptes	Total
31 décembre 2007	8 058	82 240	338 963	15 463	7 758	452 482
Acquisitions	65	3 985	16 828	538	(173)	21 243
Cessions et sorties	(195)	(1 576)	(12 128)	(1 269)	(950)	(16 118)
Reclassements		790	2 724	(17)	(3 497)	0
Ecart de change		1		4		5
Reclassements en actifs destinés à être cédés						0
Mouvements de périmètre	(4 421)	(22 405)	(103 284)	(1 475)	(333)	(131 918)
31 décembre 2008	3 507	63 035	243 103	13 244	2 805	325 694

Les amortissements et dépréciations cumulés ont évolué comme suit :

en milliers d'euros	Terrains	Constructions	Matériels et outillages	Autres immobilisations	Total des amortissements	Total des dépréciations
31 décembre 2007	211	49 862	247 383	10 858	308 314	8 620
Dot. amortissements et dépréciations (1)	40	3 064	16 017	1 224	20 345	12 564
Reprises dépréciations antérieures					0	(24)
Cessions et sorties		(1 480)	(11 556)	(965)	(14 001)	(950)
Reclassements		30	226	11	267	(258)
Ecart de change				4	4	
Reclas.en actifs destinés à être cédés					0	
Mouvements de périmètre		(10 332)	(58 377)	(1 194)	(69 903)	(7 388)
31 décembre 2008	251	41 144	193 693	9 938	245 026	12 564

(1) dotations avant retraitement IFRS 5

Les valeurs nettes comptables des immobilisations corporelles ont évolué comme suit (hors immobilisations en cours) :

valeurs nettes (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Terrains	3 256	7 847
Constructions	21 891	32 378
Matériels et outillages	49 410	91 580
Autres immobilisations	3 306	4 605
Total	77 863	136 410

Rapprochement avec le total des immobilisations :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Immobilisations	77 863	136 410
Immobilisations en cours	2 805	7 758
Dépréciations	(12 564)	(8 620)
Total activité poursuivies	68 104	135 548

Note 5 : Contrats de location

Les immobilisations incorporelles et corporelles incluent les biens financés par le Groupe grâce à des contrats de location-financement. Ces biens ont les valeurs nettes suivantes :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Autres immobilisations incorporelles	1 398	1 234
Terrains	256	256
Constructions	7 019	4 680
Installations techniques, matériels et outillages	11 609	13 989
Autres immobilisations	2 246	4 217
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Valeurs nettes des biens financés par location-financement	22 528	24 376

L'échéancier de la dette correspondant à des contrats de location-financement est le suivant :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Payable à moins d'un an	5 295	5 570
Payable à plus d'un an et à moins de cinq ans	9 727	12 002
Payable à plus de cinq ans	2 336	921
Total	17 358	18 493

En ce qui concerne les locations simples non résiliables, les loyers restant à payer se répartissent selon les échéances suivantes :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Payable à moins d'un an	1 303	1 396
Payable à plus d'un an et à moins de cinq ans	1 645	1 153
Payable à plus de cinq ans		-
Total	2 948	2 549

Le rapprochement entre les paiements minimaux futurs à effectuer en vertu des contrats de location-financement et la valeur de la dette financière se présente comme suit :

en milliers d'euros	N+1	N+2 à N+5	Ultérieur	Total
Dette financière (valeur actualisée)	5 019	9 428	2 306	16 753
Total des paiements minimaux futurs	5 750	11 029	2 733	19 512
Différence: charges financières futures	731	1 601	427	2 759

Note 6 : Actifs financiers non courants

L'échéance des actifs financiers non courants se ventile comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Actifs financiers non courants	15 691	9 475
Actifs destinés à être cédés	0	0
Total	15 691	9 475
A moins de cinq ans	14 070	7 814
A plus de cinq ans	1 621	1 661
Total	15 691	9 475

Les actifs financiers non courants comprennent :

- des FCP Natixis Cash Première bloqués jusqu'en 2013 pour une valeur actuelle de 8.2 M€,
- les dépôts sur l'affacturage confirmé pour 4.4 M€ au 31 décembre 2008 contre 5.5 M€ au 31 décembre 2007,
- les prêts effort construction pour 2.30 M€ au 31 décembre 2008 contre 2.35 M€ au 31 décembre 2007,
- le solde étant constitué par des dépôts de garantie divers versés dans le cadre de contrats de location.

Note 7 : Impôts

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Créances d'impôt sur les bénéfices à long terme		
Impôts différés actifs	19 440	17 168
Créances d'impôts sur les bénéfices à court terme	28	28

La nature des impôts différés est précisée en note 23.

Note 8 : Stocks

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Matières premières, approvisionnements et marchandises	33 078	42 037
Produits finis et encours	11 446	15 823
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Total	44 524	57 860

Note 9 : Clients et comptes rattachés

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Valeurs brutes	92 087	113 728
Dépréciations	(2 531)	(3 874)
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Valeurs nettes	89 556	109 854

La juste valeur de ces créances et autres débiteurs est estimée proche de leur valeur comptable à la clôture.

Les créances ci-dessus étant principalement à court terme et ne portant pas intérêt, la variation des taux d'intérêt n'engendre pas de risque de taux significatif.

Le montant des créances en garantie de l'affacturage s'élève à 83.6 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 79.3 millions d'euros au 31 décembre 2007. Tous ces montants figurent en créances clients à l'actif du bilan et en dettes financières au passif pour la partie utilisée.

Au 31 décembre 2008, les créances libellées en devises ne sont pas significatives.

Le tableau suivant présente l'analyse de l'âge des créances clients :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Créances clients nettes dépréciées	582	458
Créances clients nettes échues mais non dépréciées (*)	6 756	7 948
Créances clients nettes non échues	82 218	101 447
Créances clients nettes	89 556	109 854
(*) Dont :		
- échues depuis au plus 30 jours	5 607	6 222
- échues de 30 à 60 jours	639	791
- échues de 60 à 90 jours	146	333
- échues depuis plus de 90 jours	364	602
Créances clients nettes échues mais non dépréciées	6 756	7 948

Note 10 : Autres débiteurs

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Autres débiteurs	9 922	14 185
Reclassements en actifs destinés à être cédés		
Total autres débiteurs	9 922	14 185
Charges constatées d'avance	946	788
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Total charges constatées d'avance	946	788

Les créances ci-dessus étant principalement à court terme et ne portant pas intérêt, la variation des taux d'intérêt n'engendre pas de risque de taux significatif.

Les autres débiteurs incluent en particulier :

- la TVA pour 3.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 5.3 millions d'euros au 31 décembre 2007.
- les comptes de réserve sur l'affacturage confirmé pour 4.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 5.2 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Au 31 décembre 2008, les autres débiteurs libellés en devises ne sont pas significatifs.

Note 11 : Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie dont la variation est expliquée par le tableau des flux de trésorerie comprennent les éléments suivants :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Valeurs mobilières de placement et dépôts à terme		3 159
Disponibilités	921	1 679
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Total	921	4 838
Moins montant des découverts et des dettes bancaires non garantis	(566)	(2 831)
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Trésorerie des activités poursuivies présentée dans le tableau des flux de trésorerie	355	2 007

Note 12 : Capitaux propres

Toutes les actions composant le capital d'OTOR ont été appelées et sont entièrement libérées. La valeur nominale des actions est de 1 euro. Le nombre d'actions composant le capital d'OTOR a évolué comme suit :

Nombre d'actions au 1er janvier 2007	22 167 792
Augmentation (ou réduction) de capital suite à une incorporation de réserves (imputation de pertes)	0
Augmentation (ou réduction) de capital en numéraire	0
Augmentation de capital du fait de l'exercice d'options de souscription par les salariés	0
Nombre d'actions au 31 décembre 2007	22 167 792
Augmentation (ou réduction) de capital suite à une incorporation de réserves (imputation de pertes)	0
Augmentation (ou réduction) de capital en numéraire	0
Augmentation de capital du fait de l'exercice d'options de souscription par les salariés	0
Nombre d'actions au 31 décembre 2008	22 167 792

Les actions propres détenues par le Groupe s'analysent comme suit :

en euros	Nombre d'actions	Valeur brute totale	Dépréciation	Valeur nette totale	Valeur nette unitaire
31 décembre 2007	22 974	397 259	192 560	204 699	8,91
31 décembre 2008	22 974	397 259	227 251	170 008	7,40

Les titres d'autocontrôle ont été évalués au cours moyen du mois de décembre.

Le poste « Réserves - Part du Groupe » comprend les ajustements de valeur des instruments dérivés pour les montants suivants :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Impact de l'ajustement sur les capitaux propres à l'ouverture	356	210
Variation de l'exercice, nette d'impôts différés	(222)	146
Impact de l'ajustement sur les capitaux propres à la clôture	134	356

Note 13 : Emprunts et dettes financières

13-1 Emprunts et dettes financières à moyen et long terme

Le détail du poste des emprunts et dettes financières à long et moyen terme est le suivant :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	36 861	68 690
Emprunts et dettes financières relatifs aux contrats de location-financement	17 358	18 493
Emprunts et dettes financières divers	137	224
Total	54 356	87 407
dont : part à plus d'un an des emprunts à long et moyen terme	40 516	69 064
part à moins d'un an des emprunts à long et moyen terme	13 840	18 343

La juste valeur des emprunts est estimée proche de la valeur comptable.

La variation des emprunts et dettes financières à moyen et long terme se présente comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Mouvements de périmètre	31/12/2008
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	68 690	848	31 330	(1 347)	36 861
Emprunts et dettes financières relatifs aux contrats de location-financement	18 493	5 656	5 234	(1 557)	17 358
Emprunts et dettes financières divers	224	2	89	0	137
Total	87 407	6 506	36 653	(2 904)	54 356

L'augmentation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit correspond d'une part au retraitement du coût amorti de certains emprunts ; il n'y a pas eu, au cours de l'exercice, de souscription de nouveaux emprunts. La diminution des emprunts auprès des établissements de crédit correspond au montant des remboursements effectués ; elle comprend notamment les remboursements anticipés intervenus suite à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen (cf. §2.5.1). Le remboursement anticipé de l'emprunt souscrit par OTOR Lease a donné lieu à la prise en charge d'une prime de 1 145 K€ inscrite sur une ligne spécifique du compte de résultat.

Les échéances des emprunts à long et moyen terme sont les suivantes :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
2009		19 185
2010	12 889	18 703
2011	10 957	13 765
2012	9 587	10 831
2013	4 566	5 521
Ultérieur	2 517	1 059
Part à long terme	40 516	69 064
2008		18 343
2009	13 840	
Part à court terme	13 840	18 343
Total	54 356	87 407

Sur l'exercice 2008, le taux moyen d'intérêts sur l'ensemble des emprunts et affacturage ressort à 7,1% contre 7,2 % sur l'exercice 2007.

La part à taux fixe des emprunts, hors dettes de location-financement, s'élève à 3 % au 31 décembre 2008 contre 4 % au 31 décembre 2007.

Il n'existe pas d'emprunts libellés en devises au 31 décembre 2008.

Précisions sur certains contrats de financement

a) Contrat de crédit entre OTOR SA et un pool de banques dont Natixis Banque Populaire est l'agent, pour un montant de 58,5 millions d'euros signé le 24 février 2006.

Au titre de ce contrat, OTOR SA s'est engagée à respecter les ratios financiers définis comme suit :

- le "ratio R1" désigne le rapport entre la Dette Financière Nette consolidée et le Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions consolidés.

La Dette Financière Nette consolidée est définie comme étant la somme des emprunts à long et moyen terme, de la part à moins d'un an des emprunts à long et moyen terme, des crédits à court terme et découverts bancaires (y compris les effets escomptés non échus, les cessions Dailly avec recours et l'affacturage escompte) , des autres mobilisations du poste clients avec recours sur l'emprunteur non comptabilisées dans les " crédits à court terme et découverts bancaires" ; diminuée des disponibilités et valeurs mobilières de placement et dépôts à court terme (y compris les dépôts auprès des factors).

- le "ratio R2" désigne le rapport entre la Dette Financière Nette consolidée et le total capitaux propres consolidés.
- le "ratio R3" désigne le rapport entre le Résultat opérationnel courant consolidé avant dotations aux amortissements et provisions et le Coût de l'endettement financier net.

Ces ratios, initialement définis lors de la mise en place de l'emprunt en février 2006, ont fait l'objet d'un avenant au contrat qui a été signé le 18 septembre 2007. Le nouveau niveau des ratios tels que définis par l'avenant signé le 18 septembre 2007 est le suivant :

- le ratio R1 doit être inférieur ou égal aux montants visés ci-dessous pour la période indiquée :

31/12/08	30/6/09	31/12/09	30/6/10	31/12/10 et suivants
3,25	3,00	2,75	2,75	2,75

Le contrat de prêt signé en février 2006 par OTOR SA prévoit des restrictions sur le paiement des dividendes : interdiction de distribuer plus de 30% du résultat consolidé de l'exercice tant que le niveau du ratio R1 (cf. note 13) sera supérieur à 4.1, pour la totalité des actions composant le capital social.

- le ratio R2 doit être inférieur ou égal aux montants visés ci-dessous pour la période indiquée :

31/12/08	30/6/09	31/12/09	30/6/10	31/12/10 et suivants
1,75	1,75	1,50	1,25	1,10

- le ratio R3 doit être supérieur ou égal aux montants visés ci-dessous pour la période indiquée :

31/12/08	30/6/09	31/12/09	30/6/10	31/12/10 et suivants
4,25	4,25	4,50	4,50	4,75

Par ailleurs au titre de ce contrat, le Groupe s'est engagé à respecter une limitation annuelle d'investissements (correspondant à la ligne "décaissements, acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles" du tableau de flux de trésorerie) de vingt-deux millions d'euros, calculée sur la base de la moyenne annuelle glissante des investissements réalisés sur trois ans, sachant que le montant des investissements réalisés au cours d'une année ne peut excéder vingt-cinq millions d'euros.

Cette limite n'inclut pas :

- (i) les investissements réalisés à la suite d'un sinistre assuré, à hauteur du montant indemnisé par l'assurance dommages et responsabilité civile, et
- (ii) les investissements non budgétés mais dont la mise en œuvre, à la suite d'une panne ou d'une casse, est impérative pour permettre aux usines de l'emprunteur ou ses filiales de maintenir leur activité normale, à hauteur d'un montant maximum de un million cinq cent mille euros par an.

Au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2008, l'ensemble des ratios ci-dessus est respecté.

b) Convention de syndication entre OTOR SA et Eurofactor, Factorem et Factocic d'une ligne d'affacturage confirmée, signée le 15 mars 2006 (solde dû au 31 décembre 2008: 47 millions d'euros)

L'enveloppe globale d'affacturage disponible est passée de 120 millions d'euros à fin 2007 à 100 millions d'euros à fin 2008 suite à la cession d'OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen.

La convention prévoit la possibilité pour les factors de résilier le contrat en cas de dégradation, à compter de la date de signature de la convention, de la situation financière constatée par une diminution des fonds propres de plus de 20 % ou par une augmentation de l'endettement de plus de 20 %.

Les comptes au 31 décembre 2008 ne font apparaître, par rapport à ceux du 30 juin 2008, ni une diminution des fonds propres de plus de 20 % ni une augmentation de l'endettement de plus de 20 %.

13-2 Crédits à court terme et découverts bancaires

Les crédits à court terme et découverts bancaires s'analysent comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Affacturation confirmé	46 561	79 301
Découverts bancaires	637	2 922
Autres		
TOTAL	47 198	82 223

Le Groupe a sécurisé le financement de ses créances commerciales en mettant en place le 15 mars 2006, une opération d'affacturation confirmé syndiqué auprès de trois factors. Auparavant, les créances commerciales étaient financées via des lignes non confirmées de cessions Dailly ou via des remises à l'escompte. Le contrat d'affacturation a fait l'objet d'une confirmation de deux ans à compter de la date de signature le 15 mars 2006 ; le contrat prévoit que cette confirmation est renouvelée par tacite reconduction chaque année pour une année supplémentaire ; à la date des présentes, le contrat en cours est donc confirmé jusqu'au 15 mars 2010. Les créances cédées dans le cadre de ce contrat et les dettes qui représentent leur financement sont maintenues dans le bilan consolidé. Malgré sa confirmation jusqu'en 2010, cet endettement a été classé en emprunts à court terme dans les comptes consolidés du Groupe.

Le montant de l'affacturation qui figure au passif du bilan correspond au montant des créances cédées et non au montant financé ; le montant financé s'établit comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Montant de l'affacturation au passif	46 561	79 301
- Dépôts de garantie liés à l'affacturation	(4 376)	(5 544)
- Comptes-courants affacturation	(4 294)	(5 209)
TOTAL	37 891	68 548

Note 14 : Avantages du personnel

Les avantages du personnel s'analysent comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Régime d'avantages post-emploi consentis au personnel	11 825	14 131
Régimes d'avantages à long terme consentis au personnel	462	616
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Total	12 287	14 747

Avantages post-emploi

Le régime d'avantages post-emploi à prestations définies consenti au personnel correspond au régime d'indemnité de départ en retraite (IDR) s'imposant aux entreprises françaises.

Les montants comptabilisés au passif au titre de ce régime s'analysent comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Valeur actualisée de la dette	12 686	13 771
Coût des services passés (effet "Fillon")	(264)	(363)
Produit (charge) actuariel différé - Gain (perte) non reconnu	(597)	723
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Montant net comptabilisé au bilan	11 825	14 131

La charge nette comptabilisée au compte de résultat au titre des régimes d'avantages post-emploi à prestations définies, s'analyse comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	638	827
Coût financier	588	674
Amortissement du coût des services passés (effet "Fillon")	33	40
Amortissement des écarts actuariels		
Charge nette de l'exercice	1 259	1 541

La variation des montants nets comptabilisés au bilan s'explique de la manière suivante :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Montant net comptabilisé au bilan à l'ouverture de l'exercice	14 131	14 033
Charge nette de l'exercice	1 259	1 541
Indemnités versées aux salariés	(1 023)	(1 443)
Réduction liée au plan social		
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Mouvements de périmètre	(2 542)	
Montant net comptabilisé au bilan à la clôture de l'exercice	11 825	14 131

Avantages à long terme

Le régime d'avantages à long terme consenti au personnel correspond aux médailles du travail (MDT). La variation de la dette et de la charge s'établit comme suit :

Au bilan (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Valeur actualisée de la dette	462	616
Montant net comptabilisé au bilan	462	616

Au compte de résultat (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	33	47
Coût financier	23	29
Prestations réglées	(56)	(54)
Charge nette de l'exercice	0	22

Les charges sociales se répartissent comme suit :

Répartition des charges sociales (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Cotisations d'assurance maladie, prévoyance et autres charges sociales	13 602	16 017
Cotisations de retraites et chômage	12 138	14 179
Total des charges sociales	25 740	30 196

Note 15 : Provisions pour risques et charges

La variation des provisions pour risques et charges sur l'exercice 2008 comprend les éléments suivants :

en milliers d'euros	31/12/2007	Dotations	Reprises liées à utilisation	Reprises pour non utilisation	Mouvements de périmètre	31/12/2008
Total	8 216	704	2 075	484	(4 826)	1 535

Au 31 décembre 2008, les provisions pour risques et charges comprennent principalement des sommes provisionnées au titre de divers litiges et autres risques d'exploitation.

Au 31 décembre 2007, les provisions pour risques et charges comprennent principalement les coûts restant à engager sur le plan social d'OTOR Papeterie de Rouen : 5.8 M€

Les autres provisions sont constituées de montants individuellement peu significatifs.

Ces provisions se décomposent de la manière suivante :

dont en milliers d'euros :	31/12/2008	31/12/2007
Provisions pour risques et charges courantes	806	3 722
Provisions pour risques et charges non courantes	729	4 494
Total	1 535	8 216

Note 16 : Subventions (produits différés)

en milliers d'euros	31/12/2007	Augmentations	Diminutions	31/12/2008
Subventions - produits différés	306		239	67

Note 17 : Participation des salariés

en milliers d'euros	Montant au 31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Mouvements de périmètre	Montant au 31/12/2008
Participations des salariés	9 450	1 865	3 423	0	7 892

dont en milliers d'euros :	31/12/2008	31/12/2007
Part à plus d'un an	5 948	6 574
Part à moins d'un an	1 944	2 876
Total	7 892	9 450

Note 18 : Autres créditeurs

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Dettes fiscales et sociales	26 544	30 736
Dettes sur immobilisations	1 877	4 598
Avances et acomptes	388	298
Produits constatés d'avance	89	130
Autres dettes	4 290	5 259
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Autres créditeurs	33 188	41 022

Les montants ci-dessus étant principalement à court terme et ne portant pas intérêt, la variation des taux d'intérêt n'engendre pas de risque de taux significatif.

Les autres dettes incluent essentiellement les ristournes périodiques dues aux clients.

Note 19 : Dépenses de Recherche et Développement

Les dépenses de Recherche et Développement comptabilisées en charges sont évaluées respectivement à 3.7 millions d'euros et 4 millions d'euros au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2007.

Note 20 : Dépréciation des immobilisations

La norme IAS 36 prescrit les procédures qu'une entreprise doit appliquer pour s'assurer que la valeur nette comptable de ses actifs n'excède pas leur valeur recouvrable ; celle-ci est appréciée en actualisant les flux de trésorerie futurs estimés attendus de l'utilisation continue d'un actif jusqu'à la date de sortie prévue de cet actif.

OTOR a procédé à l'estimation de la valeur recouvrable de la totalité des actifs immobilisés des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) qui composent le Groupe, en appliquant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs estimés des différentes UGT, sur la base de business plan d'une durée de 5 ans (cf. modalités décrites dans § 3.2.1 de la présente annexe).

La valeur recouvrable a été déterminée uniquement par la valeur d'utilité au 31 décembre 2008.

Au 31 décembre 2008, la Direction du Groupe a procédé aux tests de dépréciation annuels requis pour les goodwill et immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée. En ce qui concerne les immobilisations corporelles et incorporelles à durée de vie finie, des tests de dépréciation ont été mis en œuvre lorsqu'au 31 décembre 2008, des événements ou des circonstances liées à l'environnement économique ayant entraîné des modifications des conditions économiques et des business plan sont survenus.

Suite à ces tests, la dépréciation des actifs s'élève à 27.0 millions d'euros répartis comme suit sur les différentes UGT :

- UGT Papeterie Saint Michel : dépréciation de 19,8 millions d'euros (dont goodwill : 13.4 millions d'euros),
- UGT Papeterie de Nantes : dépréciation de 4,0 millions d'euros (dont goodwill : 0.2 million d'euros),
- UGT Papeterie du Doubs : dépréciation de 1,4 million d'euros
- UGT Etuis Cognac : dépréciation de 1,8 million d'euros.

Les principales hypothèses retenues dans le cadre de la valorisation des différentes UGT sont les suivantes :

- Taux d'actualisation de 8.73 %
- Taux de croissance à l'infini de 0.50 %

Le marché dans lequel évolue le Groupe OTOR est soumis à des fluctuations importantes des prix d'achat. Les prix de vente étant eux-mêmes corrélés à ces variations de prix d'achat, la valorisation des UGT a été effectuée par l'intermédiaire de prix normés. Cette approche, représentative du modèle économique de ce secteur, permet de limiter toute variation erratique liée aux cours des matières premières et par conséquent de tenir compte, dans les estimations de business plan, du risque de non réalisation de l'échéancier des flux de trésorerie.

Au 31 décembre 2008, la sensibilité des valeurs recouvrables à une modification du taux d'actualisation ou de croissance à l'infini est la suivante :

en milliers d'euros	Emballage	Etuis Cognac	Papeterie du Doubs	Papeterie de Nantes	Papeterie St Michel
Taux d'actualisation :					
+ 1 %	- 17 193	- 472	- 547	44	307
- 1 %	21 824	604	698	-56	-394
Taux de croissance à l'infini :					
+ 0,5 %	6 720	191	218	- 18	-129
- 0,5 %	- 5 950	- 169	- 193	16	114

Ni l'augmentation du taux d'actualisation de 1%, ni la baisse du taux de croissance à l'infini de 0,5% ne conduiraient à déprécier les actifs de l'UGT Emballage.

Note 21 : Autres charges et produits opérationnels

Sur l'exercice 2008, ce poste représente une charge nette de 708 K€ ; il comprend principalement les éléments suivants :

- des frais de restructuration : 870 K€,
- un produit net sur la cession d'un terrain : 170 K€

Sur l'exercice 2007, ce poste était une charge nette de 884 K€ et correspondait, pour l'essentiel, à des frais de restructuration.

Note 22 : Coût de l'endettement financier brut

Le coût de l'endettement financier brut des activités poursuivies (IFRS 5) se décompose en :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Intérêts sur découverts bancaires et emprunts	8 177	10 578
Intérêts sur les dettes financières des contrats de location-financement	1 480	1 718
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Coût de l'endettement financier brut	9 657	12 296

Note 23 : Impôts sur les bénéfices

Analyse de la charge d'impôt :

La charge d'impôts des activités poursuivies (IFRS 5) se décompose en :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Impôts courants - charge	(8)	(321)
Impôts différés - charge	(2 661)	(3 223)
Total impôts sur les résultats: Produit - charge des activités poursuivies	(2 669)	(3 544)

Analyse du taux effectif d'imposition :

Le taux effectif d'imposition s'établit à - 47,64 %, à comparer à un taux théorique de 34,43 %. Cet écart de taux s'explique de la façon suivante :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Résultat avant impôt et mise en équivalence des activités poursuivies	(5 602)	21 004
Charge d'impôt théorique à 34,43%	1 929	(7 232)
Rapprochement :		
Différences permanentes	(4 589)	4 012
Produits non soumis à l'impôt au taux normal	4	(6)
Impôt contrôle fiscal	(15)	(32)
Ajustement du taux d'impôt différé		
IFA 2005		(289)
Crédits d'impôt	2	3
Charge réelle d'impôt des activités poursuivies	(2 669)	(3 544)

En 2007, l'essentiel des différences permanentes provenait de la reprise, en produits non imposables, de provisions antérieurement constituées sur des filiales étrangères pour 5 350 K€.

En 2008, les différences permanentes comprennent principalement l'impact d'une dépréciation de goodwill de 12.9 M€ qui n'engendre pas d'impôt différé actif.

Origine des impôts différés :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Immobilisations financières IDA	530	624
Immobilisations corporelles et incorporelles (*)	6 918	(4 770)
Retraitements des locations financement IDP	(1 705)	(1 825)
Marges sur stocks IDA	18	413
Avantages du personnel IDA	4 071	4 865
IDA sur différences temporaires	3 460	6 893
IDP sur différences temporaires	(1 444)	(1 855)
Autres	(1 217)	(2 052)
Report déficitaires (**)	8 809	14 875
Impôts différés nets au bilan - actif (passif)	19 440	17 168

(*) Compte tenu des résultats futurs estimés, les dépréciations d'immobilisations donnent lieu à impôts différés pour la totalité de leur montant, à l'exception de la dépréciation de 12.9 M€ ci-dessus mentionnée. Il s'ensuit que les dotations et reprises entraînent des mouvements sur les impôts différés.

(**) De même, la totalité des déficits fiscaux provenant de l'intégration fiscale a été activée.

Les déficits fiscaux reportables et différences temporaires, pour lesquels aucun actif d'impôt n'a été comptabilisé, ne sont pas significatifs.

Régime fiscal de Groupe OTOR

Au 31 décembre 2008, le groupe d'intégration fiscale dont la société OTOR est tête de groupe se compose des sociétés suivantes :

- OTOR GODARD
- OTOR NORMANDIE
- OTOR BRETAGNE
- OTOR VELIN
- OTOR PICARDIE
- ETUIS COGNAC
- OTOR SERVICES
- NORMANDIE ONDULÉ
- OTOR DAUPHINÉ
- OTOR SYSTEMS
- OTOR LEASE
- SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS

Les trois nouvelles sociétés créées pour la filialisation des papeteries de Saint Michel, de Nantes et du Doubs ne pourront entrer dans le périmètre du régime fiscal de groupe qu'à compter de l'exercice 2009. Leur résultat fiscal 2008 n'est pas significatif.

Note 24: Activités arrêtées ou en cours de cession

Au cours du 1^{er} semestre 2008, OTOR a cédé ses filiales OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen (« activités abandonnées 2008 »). Le résultat 2007 et 2008 de ces sociétés est présenté ci-dessous :

en milliers d'euros	31/12/2008 (5 mois)	31/12/2007 (12 mois)
Chiffre d'affaires	45 182	110 850
Autres produits de l'activité	31	1 296
Achats consommés	-18 681	-44 171
Charges de personnel (y.c Participation et intéressement)	-5 969	-14 199
Autres achats et charges externes	-16 626	-37 461
Impôts et taxes	-1 491	-2 884
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis	1 501	330
Autres charges d'exploitation	-1 079	-2 141
Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	2 868	11 620
Dotations aux amortissements des immobilisations	-3 735	-9 014
Dotations aux dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	0
Reprises sur dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	15 469
Résultat opérationnel courant	-867	18 075
Autres produits opérationnels (1)	25 898	6 606
Autres charges opérationnelles	-1 334	-6 543
Résultat opérationnel	23 697	18 138
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0	0
Coût de l'endettement financier brut	-1 736	-3 955
Coût de l'endettement financier net	-1 736	-3 955
Coût financier de l'engagement de retraite	-55	-119
Autres produits financiers	41	223
Autres charges financières	-213	-313
Résultat avant impôts et mises en équivalence	21 734	13 974
Charge ou produit d'impôt	937	-7 207
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		0
Résultat net	22 671	6 767
- part du groupe	22 671	6 767
- intérêts minoritaires	0	0

(1) dont, en 2008, résultat de cession des titres, net de frais : 24 884 K€;
par rapport au 30/06/2008, ce résultat a été modifié de la façon suivante : ajout d'une charge d'assurance de la garantie de passif pour 1 036 K€ et suppression de diverses charges sans objet pour 108 K€.

En 2007, OTOR avait cédé ses activités recyclage, le 1^{er} février 2007, et la société OTOR Silesia, le 30 mars 2007 (« activités abandonnées 2007 »). Le résultat de ces activités au cours du 1^{er} semestre 2007 est présenté ci-dessous :

en milliers d'euros	Résultat lié à l'activité recyclage	Résultat lié à l'activité emballage	Total activités cédées
Chiffre d'affaires	3 127	7 137	10 264
Autres produits de l'activité	35	0	35
Achats consommés	-1 263	-2 686	-3 949
Charges de personnel (y.c participation et intéressement)	-512	-1 083	-1 595
Autres achats et charges externes	-915	-2 370	-3 285
Impôts et taxes	-58	-136	-195
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis	0	-30	-30
Autres charges d'exploitation	0	-72	-72
<i>Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements, dépréciations et provisions</i>	<i>414</i>	<i>759</i>	<i>1 173</i>
Dotations aux amortissements des immobilisations	-206	-649	-855
Dotations aux dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	0	0
Reprises sur dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	0	0
Mises au rebut OPR	0	0	0
Dotations aux provisions	0	0	0
Résultat opérationnel courant	208	110	318
Autres produits opérationnels (1)	1 307	1 268	2 576
Autres charges opérationnelles		-426	-426
Résultat opérationnel	1 515	953	2 468
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0	0	0
Coût de l'endettement financier brut	-73	-12	-86
Coût de l'endettement financier net	-73	-12	-86
Coût financier de l'engagement de retraite	0	0	0
Autres produits financiers	5	15	20
Autres charges financières	0	-148	-148
Résultat avant impôts et mises en équivalence	1 447	808	2 255
Charge ou produit d'impôt	123	-315	-192
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0	0	0
Résultat net des activités cédées	1 570	493	2 063
. part du groupe	1 563	500	2 063
. intérêts minoritaires	7	-7	0

(1) Résultat de cession de titres, net de frais

Note 25: Résultat par action

Le résultat par action s'élève à 0.65 euro en 2008 contre 1.19 euro en 2007

Note 26 : Informations sur les parties liées

Les relations du Groupe avec les entreprises qui lui sont liées donnent lieu à des transactions qui sont réalisées aux conditions normales de marché.

Sont qualifiées d'entreprises liées, les principaux dirigeants du Groupe, ainsi que les entreprises qui détiennent directement ou indirectement une participation dans le capital d'OTOR.

Aux 31 décembre 2007 et 31 décembre 2008, les comptes ouverts au nom des sociétés liées sont soldés.

Transactions (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Prestations de services et refacturations Otor Participations (1)		34
Refacturation de frais (The Carlyle Group)	603	

(1) Participation d'Otor Participations cédée début 2007

OTOR FINANCE, actionnaire majoritaire de la société OTOR, établit des comptes consolidés.

Au 31 décembre 2008, la valeur actualisée des engagements de retraite concernant les mandataires sociaux d'OTOR SA s'élève à 84 586 euros.

Les rémunérations totales attribuées aux mandataires sociaux d'OTOR SA au cours de l'exercice 2008 se sont élevées à 945 283 euros.

Note 27 : Flux comptables sans effet sur la trésorerie

Comme ils ne comportent pas une incidence sur la trésorerie du Groupe, les flux suivants ne figurent pas dans le tableau des flux de trésorerie :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Acquisitions d'immobilisations financées par location financement : coût d'acquisition et dette correspondante	5 627	4 919

Note 28 : Engagements financiers hors bilan

Sûretés

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Hypothèques, cautions et autres concernant des montants figurant au passif du bilan consolidé	47 316	80 555
dont cautions	12 656	27 975
dont nantissements	34 660	52 580
Autres engagements hors bilan	0	2 670

Les hypothèques, nantissements, cautions et autres engagements hors bilan concernent des engagements sur des emprunts figurant au passif du bilan, principalement nantissement des titres des filiales d'OTOR au profit des établissements de crédit pour un montant de 34 660 K€ dû au titre du principal de l'emprunt souscrit en février 2006 par OTOR. La baisse de ces engagements s'explique par les remboursements intervenus au cours de l'exercice.

Engagements liés à la convention d'affacturage

La convention d'affacturage confirmée prévoit la possibilité pour les factors, à compter de la date de signature de la convention actuelle (soit mars 2006) de résilier le contrat en cas de dégradation de la situation financière, constatée par une diminution des fonds propres de plus de 20 % ou par une augmentation de l'endettement de plus de 20 %.

Garantie de passif

Suite à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, OTOR a accordé une garantie de passif limitée à 5 ans et 8 millions d'euros. A la demande du repreneur, cette garantie de passif a été couverte par une garantie bancaire. En contrepartie de cette dernière garantie, OTOR a dû bloquer dans un compte gage-espèces une somme de 8 millions d'euros sur 5 ans.

OTOR a décidé de couvrir cette garantie de passif. A cette fin, le Groupe a souscrit une police garantie de passif vendeur qui couvre la totalité des risques liés à la dite garantie de passif. Ceci s'est concrétisé par la signature d'un contrat spécifique le 1er août 2008 et le versement d'une somme de l'ordre de 1 million d'euros en règlement d'une prime unique, ferme et définitive.

Note 29 : Instruments dérivés

Comme indiqué au § 3.2.8., le Groupe continue d'utiliser des instruments dérivés de taux dans un objectif de couverture des risques financiers.

En 2006, le Groupe a mis en place quatre contrats de CAP garantissant un taux plafond de 3.75% sur 3 ans (échéance 3 juillet 2009) destinés à transformer son endettement à taux variable (Euribor 3 mois) en dette à taux fixe. Le montant notionnel ainsi couvert, au 31 décembre 2008, est de 50.6 millions d'euros ; il était de 56 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Ces CAP ont été comptabilisés comme des opérations de couverture de flux futurs.

La juste valeur de ces instruments dérivés, au 31 décembre 2008, est de 84 K€ ; elle était de 460 K€ au 31 décembre 2007.

Compte tenu de ces couvertures, toute variation de 1 point de l'Euribor au dessus de 3.75% (taux des CAP) entraînerait une augmentation du coût de l'endettement financier net de 0.8 million d'euros, sur une base annuelle.

Note 30 : Gestion des risques

Risques juridiques

A la date d'arrêté des comptes, la société OTOR et ses filiales étaient engagées dans diverses procédures concernant des litiges. Après examen de chaque cas au niveau de chaque filiale concernée, et après avis des conseils juridiques, les provisions jugées nécessaires ont, le cas échéant, été constituées pour couvrir les risques estimés.

Risques fiscaux

La société OTOR a fait l'objet de contrôles fiscaux en 2004 et en 2007 couvrant les exercices 2006 et antérieurs. Le seul point de redressement suite à ces contrôles a fait l'objet d'une requête en annulation auprès du Tribunal Administratif. Les montants concernés sont les suivants :

- pour les exercices 2003 et antérieurs, une somme de 723 120 euros qui a fait l'objet d'une mise en recouvrement,
- pour les exercices 2004 et 2005, une rectification des déficits fiscaux reportables de 533 000 euros.

Un redressement fiscal d'environ 600 000 euros concernant OTOR DAUPHINE n'a en définitive pas été maintenu.

Risques clients et risques d'impayés

Ce risque est pondéré par plusieurs facteurs : taux de dilution assez élevé de la clientèle, qualité générale des principaux groupes agroalimentaires, existence d'une police d'assurance crédit « excess ». Une analyse des comptes clients est effectuée régulièrement et aboutit à une appréciation ciblée des créances présentant un risque de non recouvrement.

Les créances douteuses (défaillance du client) sont dépréciées à 100%, sauf dans les cas où il existe une forte probabilité de récupération partielle.

Risques liés à l'évolution des prix des matières et de l'énergie

La quantification de ces risques a été faite selon une source interne Otor.

Concernant les ventes, toute variation de 1% du prix des emballages en carton ondulé se traduit, à mix de ventes constant, par une variation de l'ordre de 3,15 millions d'euros du chiffre d'affaires consolidé.

Les grands postes d'achats sont par ordre d'importance : les papiers recyclés, l'énergie, la logistique et les matières amylacées.

- Papiers pour ondulé (PPO) :

Les prix du papier pour ondulé connaissent d'importantes variations à la hausse comme à la baisse. Toute variation de 1% du prix du papier pour ondulé se traduit, à mix constant, par une variation de l'ordre de 410 000 euros des achats consolidés.

- Energie :

Toute variation de 1% du prix de l'énergie impacte le résultat courant du Groupe d'environ 305 000 euros.

- Logistique :

Toute variation de 1% des coûts logistiques impacte le résultat courant du Groupe d'environ 250 000 euros

Risques liés à l'environnement et à la sécurité

L'activité du Groupe, en particulier en papeterie, implique une forte exposition aux risques liés à l'environnement ; la maîtrise de ces risques passe d'abord par le respect des normes en vigueur et pèse

sur la politique d'investissement du Groupe : au cours des 4 dernières années, le Groupe a dépensé environ 5 millions d'euros pour optimiser ses installations d'épuration d'eau.

Les investissements liés à la sécurité constituent une priorité du Groupe, mais ne permettent pas d'éliminer totalement ce risque inhérent à l'utilisation de matériel industriel.

Risques liés à la défense de la propriété industrielle

Le Groupe est détenteur de nombreux brevets, qui sont en partie à l'origine de l'avance technologique dont il bénéficie dans certains segments (emballage, mécanisation) ; la défense de ces brevets passe par une veille technologique organisée et par des actions en contrefaçon, lorsque cela s'avère nécessaire.

Risques liés à la structure financière du Groupe OTOR

- Risque de liquidité

Au 31 décembre 2008, les ratios inscrits dans les contrats de prêts sont respectés.

La structure financière d'OTOR repose en grande partie sur le recours à la dette ; cette dépendance peut se traduire par un risque de liquidité, notamment en période de bas de cycle, lorsque les flux de trésorerie peuvent diminuer de manière substantielle du fait de la baisse des marges d'exploitation. Toutefois, les opérations de financement mises en place par le Groupe début 2006, l'amélioration du cash-flow d'exploitation, la trésorerie supplémentaire dégagée par la cession de certaines filiales limitent ce risque de liquidité.

- Risque de taux

Conformément à l'engagement pris par le Groupe OTOR dans le contrat de crédit conclu en février 2006 pour un montant de 58.5 millions d'euros (cf. supra) et afin de réduire son exposition au risque de taux, la société OTOR SA a conclu quatre opérations de CAP le 23 mai 2006.

Ces opérations permettent au groupe OTOR de se couvrir contre une hausse du taux Euribor 3 mois au-delà de 3.75% sur la période allant du 3 juillet 2006 au 3 juillet 2009. Elles portent sur un notionnel de 60 M€ affecté à hauteur de 20 M€ aux flux de trésorerie générés par le contrat d'affacturage confirmé (cf. supra) et de 40 M€ à ceux générés par le contrat de crédit de 58.5 M€.

Ces opérations de CAP ont été qualifiées de couverture à leur mise en place. Les tests d'efficacité effectués au 31 décembre 2008 ne remettent pas en cause cette qualification.

La valeur temps est exclue de la relation de couverture. La variation de sa valeur est comptabilisée en résultat.

- Risque de remboursement anticipé de concours bancaires

Le contrat de financement mis en place en février 2006, ainsi que le contrat d'affacturage, prévoient des possibilités pour les établissements financiers de demander le remboursement par anticipation des financements concernés si certains ratios financiers ne sont pas respectés. A la clôture de l'exercice 2008, l'ensemble des ratios est respecté.

Risque de taux de change

Les exportations du Groupe à partir de France sont pratiquement toutes facturées en euros. Cette activité ne génère donc pas de risque de change. De même, les achats du Groupe sont également presque tous facturés en euros.

Litiges

Un litige né en 2005, portant sur certains honoraires versés par la société, fait actuellement l'objet d'une procédure judiciaire au terme de laquelle ces honoraires seraient éventuellement susceptibles d'être remboursés à OTOR.

Autres faits exceptionnels et litiges

A la connaissance d'OTOR, il n'existe pas d'autres faits exceptionnels ou litiges susceptibles d'avoir (ou ayant eu dans le passé) une influence significative sur le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de OTOR et de ses filiales.

Note 31 : Autres produits de l'activité – Permis d'émission (Quotas de CO2)

Dans le cadre du protocole de Kyoto, la Directive Européenne visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre est entrée en vigueur en 2005 pour une première période de 3 ans, suivie d'une seconde période de 5 ans. Les papeteries du Groupe sont concernées par l'application de cette directive. Les quotas sont alloués gratuitement.

Les allocations reçues par les sociétés du groupe pour la seconde période, quinquennale, (2008-2012) sont conformes aux restitutions de quotas. Il n'y a eu ni cession, ni achat en 2008.

L'interprétation IFRIC 3 relative au traitement comptable de ces permis d'émission a fait l'objet d'un retrait par l'IASB en Juin 2005. Dans l'attente d'un nouveau texte sur le sujet, et compte tenu de sa situation excédentaire, le Groupe a maintenu la méthode comptable décrite au § 3.2.18.

Au titre de l'exercice 2008, les autres produits de l'activité sont constitués de redevances pour brevets et licences pour 210 K€, de plus values de cessions d'immobilisations pour un montant net de 309 K€, de subventions pour 96 K€ et de divers autres produits pour 1 215 K€.

Note 32 : Effectifs, salaires et charges

32-1 Analyse des charges

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Salaires	61 401	69 824
Charges sociales	25 740	30 196
Participation	1 830	1 873
Intéressement	680	681
Charges des activités destinées à être cédées		
Total	89 651	102 574
Effectif	1 968	2 342

Les effectifs ci-dessus comprennent le total du personnel en contrat à durée indéterminée, du personnel en contrat à durée déterminée et des intérimaires. Les effectifs 2007 comprenaient ceux de sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen pour 276 personnes.

32-2 Options sur actions consenties aux salariés (BSA)

Il n'existe pas d'options sur actions consenties aux salariés en cours de validité.

Note 33 : Information sectorielle

Information par secteur d'activité

31/12/2008 en milliers d'euros	Secteur emballage poursuivi	Secteur emballage abandonné
Chiffre d'affaires	363 810	45 182
Résultat opérationnel	4 344	23 697
Immobilisations incorporelles et corporelles nettes	74 157	
Investissements en immobilisations incorporelles	2 654	35
Investissements en immobilisations corporelles	21 243	2 638
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	1 773	52
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	16 662	3 683
Résultat des sociétés mises en équivalence	0	0

31/12/2007 en milliers d'euros	Secteur emballage poursuivi	Secteur emballage abandonné
Chiffre d'affaires (1)	365 654	110 850
Résultat opérationnel	30 802	18 138
Immobilisations incorporelles et corporelles nettes	84 968	56 215
Investissements en immobilisations incorporelles	1 913	113
Investissements en immobilisations corporelles	18 499	4 909
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	1 658	100
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	16 842	8 914
Résultat des sociétés mises en équivalence	0	0

(1) chiffre d'affaires retraité IFRS 5

Information par secteur géographique

31/12/2008 (en milliers d'euros)	France	Hors France	Total
Ventes (sur la base de la localisation géographique des clients)	341 423	22 387	363 810
Valeur comptables des immobilisations corporelles et incorporelles	74 155	2	74 157
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	23 896	1	23 897

31/12/2007 (en milliers d'euros)	France	Hors France	Total
Ventes (sur la base de la localisation géographique des clients)	389 869	50 877	440 746
Valeur comptables des immobilisations corporelles et incorporelles	141 182	1	141 183
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	25 433	1	25 434

Note 34 : Evénements postérieurs à la clôture

Néant

Bellot Mullenbach & Associés

11, rue de Laborde

75008 Paris

S.A. au capital de 1 000 000 €

Membre de la compagnie régionale de Paris

Deloitte & Associés

185, avenue Charles-de-Gaulle

92524 Neuilly-sur-Seine

S.A. au capital de 1 723 046 €

Membre de la compagnie régionale de Versailles

Otor

Société Anonyme au capital de 22 167 792 €

8, Terrasse Bellini

92800 Puteaux

=====

**Rapport des Commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2008

**Rapport des Commissaires aux comptes
sur les comptes consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2008

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 décembre 2008 sur :

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

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

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.

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.

2. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. 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 :

La société procède systématiquement, à chaque clôture, à un test de dépréciation des goodwill et des actifs à durée de vie indéfinie. Elle évalue également s'il existe des indices de perte de valeur des actifs à long terme, selon les modalités décrites dans les notes 2.2.1, 3.2.5 et 20 aux états financiers. Dans le cadre de notre appréciation des estimations retenues par votre société, nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation et nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations et des évaluations qui en résultent. Nous avons également vérifié que les notes 2.2.1, 3.2.5 et 20 aux Etats Financiers donnent une information appropriée.

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

3. Vérification spécifique

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

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 28 avril 2009

Les Commissaires aux comptes

Bellot Mullenbach & Associés

Deloitte & Associés

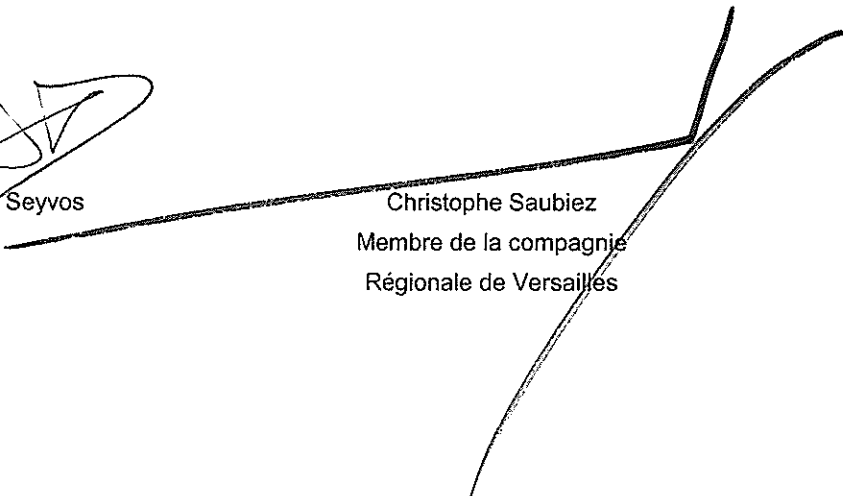


Jean-Louis Mullenbach

Membres de la compagnie
Régionale de Paris



Eric Seyvos



Christophe Saubiez
Membre de la compagnie
Régionale de Versailles

GROUPE OTOR

COMPTES CONSOLIDES

31 DECEMBRE 2008

ARRETES PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 27 AVRIL 2009

ACTIF en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
ACTIFS NON COURANTS		
Goodwill	62 077	75 971
Immobilisations incorporelles	6 053	5 635
Immobilisations corporelles	68 104	135 548
Titres mis en équivalence		
Actifs financiers (1)	15 691	9 475
Créances d'impôt sur le résultat		
Impôts différés actifs (IDA)	19 440	17 168
Total actifs non courants	171 365	243 797
ACTIFS COURANTS		
Stocks	44 524	57 860
Clients	89 556	109 854
Créances d'impôt sur le résultat	28	28
Autres débiteurs (2)	9 922	14 185
Charges constatées d'avance	946	788
Instruments financiers	84	460
Trésorerie et équivalents de trésorerie	921	4 838
Total actifs courants	145 981	188 013
Actifs détenus en vue d'être cédés	0	543
TOTAL DE L'ACTIF	317 346	432 353

(1) dont dépôts versés au factor 4 376 5 544
et FCP bloqués / garantie de passif 8 185

(2) dont comptes de réserve factor 4 294 5 209

PASSIF en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
CAPITAUX PROPRES		
Capital	22 168	22 168
Primes	41 594	41 594
Actions propres	-397	-397
Réserves - part groupe	32 704	17 704
Résultat net - Part du groupe	14 399	26 288
<i>Capitaux propres - Part groupe</i>	<i>110 468</i>	<i>107 357</i>
Intérêts minoritaires	3	2
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	110 471	107 359
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts à long terme	40 516	69 064
Retraites et avantages assimilés	12 287	14 747
Provisions à long terme	729	4 494
Subventions - produits différés	67	306
Participation des salariés	5 948	6 574
Impôts Différés Passifs (IDP)		
<i>Total passifs non courants</i>	<i>59 547</i>	<i>95 185</i>
PASSIFS COURANTS		
Partie à moins d'un an des emprunts à long terme	13 840	18 343
Fournisseurs et comptes rattachés	50 352	81 624
Provisions à court terme	806	3 722
Part à court terme de la participation des salariés	1 944	2 876
Crédits court terme et découverts bancaires	47 198	82 223
Autres créditeurs	33 188	41 021
Instruments dérivés		
<i>Total passifs courants</i>	<i>147 328</i>	<i>229 809</i>
<i>Passifs détenus en vue d'être cédés</i>		
TOTAL DU PASSIF	317 346	432 353

COMPTE DE RESULTAT en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007 retraité IFRS 5 2008	31/12/2007 publié
Chiffre d'affaires	363 810	365 654	440 746
Autres produits de l'activité	1 830	2 912	4 209
Achats consommés	-123 896	-134 483	-145 790
Charges de personnel (y.c participation et intéressement)	-89 651	-88 385	-102 574
Autres achats et charges externes	-91 673	-86 641	-123 491
Impôts et taxes	-9 166	-8 755	-11 639
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis	-480	-51	279
Autres charges d'exploitation	-307	-907	-775
<i>Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et dépréciations</i>	50 467	49 344	60 965
Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations	-18 424	-18 557	-27 572
Dotations aux dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	-26 991	0	0
Reprises sur dépréciations des immobilisations - Tests de valeur		899	16 368
Résultat opérationnel courant	5 052	31 686	49 761
Autres produits opérationnels	817	781	7 388
Autres charges opérationnelles	-1 525	-1 665	-8 208
Résultat opérationnel	4 344	30 802	48 941
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	147	126	126
Coût de l'endettement financier brut	-9 657	-12 296	-13 010
Coût de l'endettement financier net	-9 510	-12 170	-12 884
Coût financier de l'engagement de retraite	-310	-555	-674
Coût de remboursement anticipé d'emprunt	-1 145		
Autres produits financiers	2 453	4 420	1 401
Autres charges financières	-1 434	-1 493	-1 806
Résultat avant impôts, mises en équivalence et activités abandonnées ou en cours de cession	-5 602	21 004	34 978
Charge ou produit d'impôt	-2 669	-3 544	-10 752
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence			
Résultat net avant résultat des activités abandonnées ou en cours de cession	-8 271	17 460	24 226
Résultat net d'impôt des activités abandonnées ou en cours de cession 2007		2 063	2 063
Résultat net d'impôt des activités abandonnées en 2008	22 671	6 766	
Résultat net	14 400	26 289	26 289
. part du groupe	14 399	26 288	26 288
. intérêts minoritaires	1	1	1
Résultat net de base par action (€)	0,65	1,19	1,19
Résultat net dilué par action (€)	0,65	1,19	1,19

TABLEAU DES FLUX DE TRESORE RIE en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007 retraité IFRS 5 2008	31/12/2007 publié
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net (y compris intérêts minoritaires)	14 400	19 522	26 289
Résultat sur activités abandonnées	(22 671)	(2 063)	(2 063)
+ ou -Dotations / reprises aux dépréciations s/immobilisations (tests de valeur)	26 991	(899)	(16 368)
+ ou -Dotations aux amortissements	18 424	18 582	27 596
+ ou - charges et produits calculés	(213)	(262)	(5 622)
+ou - gains et pertes latents sur variations sur juste valeur	(185)	(158)	(158)
Plus (moins) valeurs de cession d'actif	(517)	(198)	(684)
Résultat des sociétés mises en équivalence			
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence			
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôts	36 229	34 524	28 990
+ coût de l'endettement financier brut	9 657	12 296	13 010
+ou- charge d'impôt (y compris impôts différés)	2 661	3 224	10 431
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôts	48 547	50 044	52 431
Impôts payés		0	0
+/- Variation du B.F.R. lié à l'activité	(9 007)	(11 257)	(8 504)
+/- Variation du B.F.R. lié aux avantages au personnel	(1 319)	(31)	178
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation des activités poursuivies	38 221	38 756	44 105
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation abandonnées en 2008	5 156	5 349	
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation	43 377	44 105	44 105
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements			
Acquisitions et cessions de titres de participation	60 948	10 586	10 586
Décassements acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(17 878)	(13 272)	(18 219)
Décassements acquisitions d'immobilisations financières	(7 261)	(345)	(560)
Produits de cessions	1 243	1 562	2 004
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements des activités poursuivies	37 052	(1 469)	(6 189)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements abandonnées en 2008	(1 827)	(4 720)	
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements	35 225	(6 189)	(6 189)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Sommes reçues des actionnaires.....			
Dividendes versés aux actionnaires de la mère	(11 072)		
Variation du financement à court terme.....	(21 434)	(6 927)	(6 703)
Encaissements liés aux nouveaux emprunts			
Remboursements des emprunts (y compris contrats de location financement)	(35 641)	(18 639)	(19 045)
Intérêts financiers nets versés (y compris contrats de location financement)	(9 330)	(11 228)	(11 942)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement des activités poursuivies	(77 477)	(36 794)	(37 690)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement abandonnées en 2008	(241)	(896)	
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	(77 718)	(37 690)	(37 690)
Incidence des variations de change	2	16	16
Incidence des variations de périmètre sur la trésorerie nette	(2 538)	807	807
Variation de la trésorerie nette des activités poursuivies	(2 202)	1 316	1 049
Variation de la trésorerie nette des activités abandonnées en 2008	550	(267)	
Variation de la trésorerie nette	(1 652)	1 049	1 049
Trésorerie à l'ouverture des activités poursuivies.....	2 557	2 048	1 765
Trésorerie à l'ouverture des activités abandonnées en 2007.....		(807)	(807)
Trésorerie à l'ouverture des activités abandonnées en 2008.....	(550)	(283)	
Trésorerie à l'ouverture	2 007	958	958
Trésorerie à la clôture des activités poursuivies.....	355	2 557	2 007
Trésorerie à la clôture des activités abandonnées en 2008.....		(550)	
Trésorerie à la clôture	355	2 007	2 007

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS							
en milliers d'euros	Capital	Primes	Réserves	Actions propres	Total groupe	Intérêts minoritaires	Total
Solde au 31/12/2006	22 168	41 594	17 453	-397	80 818	849	81 667
Résultat net consolidé			26 288		26 288	1	26 289
Variation de juste valeur (IAS 39)			146		146		146
Mouvements sur les titres						-848	-848
Dividendes							
Réserves CFT							
Ecarts de conversion			100		100		100
Changement de méthode							
Autres			5		5		5
Solde au 31/12/2007	22 168	41 594	43 992	-397	107 357	2	107 359
Résultat net consolidé			14 399		14 399	1	14 400
Variation de juste valeur (IAS 39)			-222		-222		-222
Mouvements sur les titres							
Dividendes			-11 072		-11 072		-11 072
Réserves CFT							
Ecarts de conversion			7		7		7
Changement de méthode							
Autres			-1		-1		-1
Solde au 31/12/2008	22 168	41 594	47 103	-397	110 468	3	110 471

NOTES SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Sommaire de l'annexe aux comptes consolidés

1. PRESENTATION GENERALE	4
2. CONTEXTE DE LA PUBLICATION ET ELEMENTS SIGNIFICATIFS	4
2.1 Stratégie du Groupe	4
2.2 Hypothèses retenues et sources d'incertitudes liées aux estimations.....	4
2.2.1 Tests de valeur.....	4
2.2.2 Impôts différés.....	4
2.2.3 Avantages postérieurs à l'emploi.....	4
2.3 Hypothèse de base de continuité de l'exploitation retenue pour l'établissement des comptes	4
2.3.1 Ratios figurant dans des contrats de financement à moyen terme.....	4
2.3.2 Evolution des conditions d'exploitation.....	4
2.3.3 Trésorerie et endettement	4
3. PRINCIPES COMPTABLES	4
3.1 Référentiel comptable, changement de méthodes comptables et nouveaux textes.....	4
3.1.1 Périmètre.....	4
3.1.2 Méthode de consolidation	4
3.1.3 Méthodes de conversion	4
3.1.4 Elimination des transactions.....	4
3.2 Modes et méthodes d'évaluation.....	4
3.2.1 Regroupements d'entreprises et goodwill	4
3.2.2 Immobilisations incorporelles	4
3.2.3 Immobilisations corporelles.....	4
3.2.4 Contrats de location	4
3.2.5 Dépréciation des actifs.....	4
3.2.6 Activités en cours de cession	4
3.2.7 Stocks	4
3.2.8 Instruments financiers	4
3.2.9 Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	4
3.2.10 Imposition.....	4

3.2.11 Provisions pour risques et charges	4
3.2.12 Avantages du personnel.....	4
3.2.13 Options sur actions consenties aux salariés	4
3.2.14 Capital et réserves	4
3.2.15 Résultat net par action	4
3.2.16 Information sectorielle	4
3.2.17 Reconnaissance du revenu.....	4
3.2.18 Droits d'émission de gaz à effet de serre	4
3.2.19 Droits Individuels à la Formation	4
4. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT.....	4
Note 1 : Périmètre de consolidation.....	4
Note 2 : Goodwill	4
Note 3 : Immobilisations incorporelles	4
Note 4 : Immobilisations corporelles.....	4
Note 5 : Contrats de location	4
Note 6 : Actifs financiers non courants	4
Note 7 : Impôts	4
Note 8 : Stocks	4
Note 9 : Clients et comptes rattachés.....	4
Note 10 : Autres débiteurs.....	4
Note 11 : Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	4
Note 12 : Capitaux propres.....	4
Note 13 : Emprunts et dettes financières.....	4
Note 14 : Avantages du personnel	4
Note 15 : Provisions pour risques et charges	4
Note 16 : Subventions (produits différés)	4
Note 17 : Participation des salariés	4
Note 18 : Autres créditeurs.....	4
Note 19 : Dépenses de Recherche et Développement.....	4
Note 20 : Dépréciation des immobilisations.....	4
Note 21 : Autres charges et produits opérationnels.....	4

Note 22 : Coût de l'endettement financier brut	4
Note 23 : Impôts sur les bénéfices	4
Note 24: Activités arrêtées ou en cours de cession.....	4
Note 25: Résultat par action	4
Note 26 : Informations sur les parties liées.....	4
Note 27 : Flux comptables sans effet sur la trésorerie.....	4
Note 28 : Engagements financiers hors bilan	4
Note 29 : Instruments dérivés.....	4
Note 30 : Gestion des risques	4
Note 31 : Autres produits de l'activité – Permis d'émission (Quotas de CO2)	4
Note 32 : Effectifs, salaires et charges	4
Note 33 : Information sectorielle	4
Note 34 : Evénements postérieurs à la clôture.....	4

1. PRESENTATION GENERALE

OTOR SA est la société mère du Groupe OTOR dont les comptes consolidés sont présentés dans le présent document.

Le siège social d'OTOR SA a été transféré le 9 janvier 2009 au 8 terrasse Bellini – 92800 Puteaux.

Suite à la décision intervenue fin 2006 de céder les activités Recyclage et OTOR Silesia, les activités du Groupe OTOR sont désormais concentrées dans la production et la commercialisation d'emballages en carton ondulé en France ; le groupe a intégré la production de papiers pour ondulé utilisés par les cartonneries du Groupe, et la partie non utilisée par le Groupe est vendue à d'autres cartonniers en France ou à l'étranger. L'activité de fabrication et de commercialisation d'étuis de luxe en carton ondulé ou plat est un complément de gamme important pour le secteur des vins et spiritueux qui constitue une part significative de la clientèle du Groupe. L'essentiel du chiffre d'affaires est réalisé avec l'industrie agro-alimentaire.

Sauf indications contraires, les données chiffrées de la présente annexe sont exprimées en milliers d'euros.

2. CONTEXTE DE LA PUBLICATION ET ELEMENTS SIGNIFICATIFS

2.1 Stratégie du Groupe

Dans les années 1980, le groupe OTOR a été l'un des premiers à faire le choix du « tout recyclé ». Afin de sécuriser l'approvisionnement en matières premières de ses papeteries, OTOR a décidé, au tout début des années 1990, d'intégrer une activité de papiers recyclés. A l'époque, la profession du recyclage n'était pas structurée comme elle l'est aujourd'hui et OTOR n'avait pas d'autre choix que celui de maîtriser le cycle complet de l'emballage (depuis la collecte du papier recyclé jusqu'à la mécanisation des emballages chez le client).

Fin 2005, le Groupe OTOR avait initié un certain nombre de réflexions stratégiques, dont les principales concernaient sa production de papiers pour ondulé et sa filiale polonaise OTOR Silesia.

Ces analyses stratégiques ont abouti, en 2006 et 2007, aux actions suivantes :

- mise en œuvre d'un plan de réorganisation de la production de papier pour ondulé sur le site d'OTOR Papeterie de Rouen,
- décision, prise au cours du quatrième trimestre de l'exercice 2006, de recentrer le Groupe sur son cœur de métier, les emballages en carton ondulé. Aujourd'hui, les impératifs liés aux métiers du recyclage se traduisent de plus en plus par des besoins d'investissements significatifs. Bien que Delaire Recyclage ait contribué ces dernières années de manière positive au résultat opérationnel consolidé du Groupe, ses besoins d'investissements se sont traduits par une importante consommation de trésorerie et par un impact non négligeable sur l'endettement consolidé. Le Groupe a donc fait le choix de céder les filiales impliquées dans le recyclage (Delaire Recyclage, Pinel Recyclage et Thiollet Recyclage). Cette cession est intervenue par une convention de cession de titres signée le 1^{er} février 2007 avec l'une des principales entreprises françaises du secteur, Paprec, capable d'accompagner le développement futur de Delaire Recyclage. Par ailleurs, OTOR a signé avec l'acquéreur un contrat d'approvisionnement en papier recyclé.
- décision de recentrer le groupe sur le marché français. Par conséquent, le Groupe OTOR a choisi de céder les filiales étrangères situées dans des pays non limitrophes de la France :
 - OTOR Silesia en Pologne par une convention de cession des titres signée le 22 décembre 2006 avec deux investisseurs privés polonais et ayant pris effet le 30 mars 2007 suite à la levée des conditions suspensives.
 - OTOR Pitesti en Roumanie par une convention de cession des titres signée le 22 décembre 2006 avec une société de droit roumain avec prise d'effet immédiate.

Au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2007, le résultat de ces activités (recyclage et filiales étrangères) a été présenté selon IFRS 5.

Par ailleurs, le 18 avril 2008, OTOR a accepté l'offre ferme de la part de la société Europac pour l'achat de ses filiales OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, offre qui a valorisé les actions de ces deux sociétés à 300 K€, avec l'engagement d'Europac de reprendre l'intégralité des dettes de ces deux sociétés.

L'accord a été formalisé par la signature d'un contrat en date du 16 mai 2008 avec entrée en vigueur le 26 mai 2008 (« closing date »). A cette date, le Groupe a reçu d'Europac une somme de 61 666 K€ correspondant, d'une part au prix de cession des actions OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, (300 K€), et d'autre part au paiement des créances financières détenues par OTOR sur ses deux filiales (61 366 K€). Un complément a été encaissé par OTOR le 20 juin pour un montant de 1 107 K€ représentant le solde des créances financières arrêtées à la date du « closing ». Par ailleurs, des FCP ont été bloqués jusqu'en 2013 pour un montant de 8 185 K€ au titre d'une garantie de passif liée à cette cession.

Au 31 décembre 2008, le résultat des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen est présenté selon IFRS 5. Le compte de résultat et le tableau de flux de trésorerie 2007, retraités comme si OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen étaient en cours de cession, sont présentés en colonne comparative du compte de résultat et du tableau de flux de trésorerie consolidés.

Au cours du second semestre 2008, le groupe a décidé de filialiser les papeteries de Saint Michel, de Nantes et du Doubs ; ces établissements étaient auparavant respectivement inclus dans les entités juridiques suivantes : OTOR Dauphiné, OTOR Normandie et OTOR Velin. Les sociétés OTOR Papeterie Saint Michel, OTOR Papeterie de Nantes et OTOR Papeterie du Doubs ont été créées au cours du second semestre 2008 pour recevoir ces apports. Les opérations d'apport ont été constatées par des décisions de l'associé unique du 31 décembre 2008.

2.2 Hypothèses retenues et sources d'incertitudes liées aux estimations

L'établissement des états financiers consolidés préparés conformément aux normes comptables IFRS implique que le Groupe procède à un certain nombre d'estimations et retienne certaines hypothèses jugées réalistes et raisonnables. Certains faits et circonstances pourraient conduire à des changements de ces estimations ou hypothèses, ce qui affecterait la valeur des actifs, passifs, capitaux propres et résultat du Groupe.

2.2.1 Tests de valeur

Conformément à la norme IAS 36 « dépréciation d'actifs », tout événement ou modification d'environnement constitutif d'indices de pertes de valeur ou susceptible de générer un risque de dépréciation des immobilisations incorporelles et corporelles d'une Unité Génératrice de Trésorerie, doit conduire la société à mener une analyse détaillée de l'Unité Génératrice de Trésorerie (UGT) concernée afin de déterminer si la valeur nette comptable des immobilisations incorporelles et corporelles de ladite UGT est inférieure à la valeur recouvrable, ce qui pourrait conduire à la comptabilisation d'une perte de valeur.

La valeur recouvrable est la plus élevée de la valeur d'utilité et de la juste valeur nette des coûts de cession.

La valeur d'utilité est estimée en calculant la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs. La juste valeur repose sur les informations disponibles jugées les plus fiables, telles un prix de cession figurant dans un accord de vente, un prix de marché de l'actif ou encore des transactions comparables récentes ; celle-ci est nette des frais de cession.

Les estimations de la Direction du Groupe sont décrites au § 3.2.5.

2.2.2 Impôts différés

Les impôts différés actifs comptabilisés résultent pour l'essentiel des déficits fiscaux reportables et des différences temporelles déductibles entre les valeurs comptables et fiscales des actifs et passifs. Les actifs relatifs aux reports en avant des pertes fiscales sont reconnus s'il est probable que le Groupe disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales pourront être imputées.

Au 31 décembre 2008, le montant des impôts différés actifs est de 19.4 millions d'euros. L'évaluation de la capacité du Groupe à utiliser ses pertes fiscales reportables repose sur une part de jugement importante. Le Groupe a effectué une analyse des éléments positifs et négatifs lui permettant de conclure ou non à la probabilité d'utilisation dans le futur des déficits fiscaux reportables.

Cette analyse est effectuée régulièrement. Si les résultats fiscaux futurs du Groupe se révélaient sensiblement différents de ceux prévus pour justifier la comptabilisation des impôts différés actifs, le Groupe serait alors dans l'obligation de revoir le montant des actifs d'impôts différés.

2.2.3 Avantages postérieurs à l'emploi

La détermination par le Groupe de la provision pour retraite et avantages assimilés et de la charge liée est dépendante des hypothèses utilisées par les actuaires pour déterminer les valeurs actuarielles des obligations relatives. Ces hypothèses, notamment taux d'actualisation et taux d'augmentation future des salaires sont décrites au § 3.2.12. Elles sont déterminées en se basant sur l'expérience du Groupe et sur des données externes.

2.3 Hypothèse de base de continuité de l'exploitation retenue pour l'établissement des comptes

Les principes comptables IFRS impliquent de préciser les hypothèses de base retenues pour l'établissement des comptes ; ces hypothèses de base impliquent, entre autres, que la direction évalue la capacité de l'entreprise à poursuivre son exploitation, les états financiers devant être établis sur une base de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention ou n'a pas d'autres solutions que de liquider l'entreprise ou cesser son activité.

A cet égard, l'analyse de la Direction du groupe OTOR relative aux événements qui ont marqué l'exercice 2008 est la suivante.

2.3.1 Ratios figurant dans des contrats de financement à moyen terme

Dans le cadre de la convention de crédit du 24 février 2006, (58.5 M€), OTOR a demandé par « waiver » à l'Agent des banques l'accord préalable des prêteurs sur la cession des filiales OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, ci-avant mentionnée au paragraphe 2. Ceux-ci ont donné leur accord sur cette cession aux conditions suivantes :

- Le montant des dividendes distribués par OTOR SA sera limité à 20 M€ tant que les ratios financiers n'auront pas été renégociés.
- OTOR SA procédera à un remboursement anticipé partiel du prêt, pour un montant de 10 M€, à l'échéance du 27/08/2008.

Le remboursement anticipé a eu lieu sur le second semestre 2008 et une distribution de 11 084 K€ a été réalisée.

Suite à cette cession, les ratios inclus dans le contrat de crédit conclu entre OTOR SA et un pool de banques pour un montant de 58,5 millions d'euros, signé le 24 février 2006 et ayant fait l'objet d'un avenant signé le 18 septembre 2007 sont respectés au 31 décembre 2008.

Concernant le contrat de crédit signé entre OTOR Lease et un pool de banques pour un montant de 19,3 millions d'euros le 20 septembre 2004, après avoir mené une réflexion sur l'utilisation optimale des fonds encaissés suite à la cession d'OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, OTOR a décidé de procéder au remboursement anticipé de son solde, soit 11.9 M€. Cette opération est intervenue,

conformément aux dispositions du contrat, à la date d'échéance la plus proche, en l'occurrence le 7 juillet 2008.

L'opération a été réalisée le 7 juillet par le versement à l'Agent des banques prêteuses d'une somme de : 12 034 K€, (dont 11 862 K€ en amortissement du capital, et 172 K€ d'intérêts), ceci après paiement à l'Assureur QBE d'une prime de fin de contrat, (« Adjustment premium ») pour un montant de 1 145 K€.

Une convention de remboursement final, (« Termination Agreement »), a été signée le 7 juillet 2008. La signature de cet acte, par toutes les parties prenantes, met fin de façon formelle à toutes les obligations nées de et/ou rattachées au contrat de prêt de 19,3M€.

2.3.2 Evolution des conditions d'exploitation

Dans un contexte économique général et un environnement sectoriel moroses, le Groupe OTOR a maintenu en 2008 son chiffre d'affaires et son résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et dépréciations à des niveaux comparables à ceux de 2007.

Le résultat de l'exercice 2008 est marqué notamment par une dépréciation des actifs des papeteries filialisées pour un montant de 25.2 millions d'euros, dépréciation qui traduit en particulier la très forte baisse des prix de vente des papiers.

2.3.3 Trésorerie et endettement

Le tableau de flux de trésorerie pour 2008 met en évidence une légère diminution, à périmètre constant, des flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation des activités poursuivies, qui s'établissent à 38.2 millions d'euros, contre 38.8 millions d'euros en 2007.

Les flux de trésorerie liés aux investissements sont marqués par les encaissements reçus suite à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen.

Ces fonds, ajoutés aux flux provenant des activités d'exploitation, ont permis au Groupe OTOR de rembourser ses dettes financières à court et moyen terme pour un total de 57.1 millions d'euros et de verser des dividendes à hauteur de 11.1 millions d'euros.

Les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles s'élèvent à 17.9 millions d'euros, en augmentation de 4.6 millions d'euros par rapport à 2007, à périmètre constant. Cette hausse s'explique en particulier par l'acquisition par la société OTOR Picardie d'une machine de découpe de dernière génération.

La société devrait poursuivre son désendettement au cours de l'exercice 2009.

3. PRINCIPES COMPTABLES

3.1 Référentiel comptable, changement de méthodes comptables et nouveaux textes

Référentiel comptable

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes comptables internationales, le Groupe OTOR établit ses comptes consolidés selon les normes comptables internationales IAS/IFRS telles qu'approuvées par l'Union Européenne.

Changement de méthodes comptables

Les principes comptables appliqués pour l'élaboration des comptes consolidés au 31 décembre 2008 sont identiques à ceux retenus au 31 décembre 2007, à l'exception des points précisés ci-dessous relatifs à des normes, amendements et interprétations applicables pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008.

Les paragraphes ci-dessous reprennent ces normes et interprétations adoptées par l'Union Européenne et d'application obligatoire en 2008 et en indiquent les impacts pour le groupe OTOR.

- IFRIC 14 « Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum » : non applicable au groupe.
- IFRIC 11 « Actions propres et transactions intra-groupe » : non applicable au groupe.

Les états financiers consolidés ne tiennent pas compte des normes, amendements et interprétations publiés par l'IASB, adoptés ou en cours d'adoption par l'Union Européenne :

- IFRIC 12 « Concessions de services » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRS 8 « Segments opérationnels » : le groupe ne prévoit pas d'impact significatif de l'application de cette norme sur la présentation des informations sectorielles.
- IAS 1 révisée « Présentation des états financiers » d'application obligatoire le 1^{er} janvier 2009.
- Amendements de la norme IAS 23 relatifs aux coûts d'emprunts : non applicable aux activités du groupe.
- IFRIC 13 « Programme de fidélisation des clients » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises (phase 2) » et IAS 27 révisée « Etats financiers consolidés et individuels » applicables aux exercices ouverts postérieurement au 1^{er} juillet 2009.
- Amendements IFRS 2 « Conditions d'acquisition des droits et annulations » d'application obligatoire le 1^{er} janvier 2009.
- Amendements IAS 32 « Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation » d'application obligatoire le 1^{er} janvier 2009.
- IFRIC 15 « Contrats pour la construction de biens immobiliers » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger » : non applicable aux activités du groupe.
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires » : non applicable aux activités du groupe.
- Amendement IFRS 1 et IAS 27 « Coût d'une participation dans une filiale, une entreprise contrôlée conjointement ou une entreprise associée dans les états financiers individuels » applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- Premier projet annuel d'amélioration des IFRS applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.
- Amendement IAS 39 « Eléments couverts éligibles » d'application obligatoire le 1^{er} juillet 2009.

- IFRS 1 révisée « Première adoption des IFRS » applicable aux exercices ouverts à compter du 1er juillet 2009.

Options retenues par le groupe dans le cadre de la première application des normes

Les ajustements résultant du passage des normes comptables françaises aux normes comptables internationales IFRS ont été reconnus dans les capitaux propres du bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 de façon rétrospective pour l'ensemble des normes, à l'exception de la norme IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises, de la norme IFRS 2 sur les paiements fondés sur des actions, de la norme IAS 19 sur les avantages du personnel (écarts actuariels) et de la norme IAS 21 sur les effets des variations des cours des monnaies étrangères.

Par ailleurs, le Groupe OTOR a décidé d'appliquer les normes IAS 32 et 39 relatives aux instruments financiers à compter du 1^{er} janvier 2004. Le Groupe OTOR a également appliqué rétrospectivement les critères de la norme IAS 39 relatifs à la sortie du bilan des actifs financiers, afin d'améliorer la comparabilité des états financiers.

- IFRS 3 : Regroupements d'entreprises

Conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a décidé de ne pas retraiter de manière rétroactive les opérations de regroupement intervenues avant le 1^{er} janvier 2004.

- IFRS 2 : Paiements fondés sur des actions

Conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a décidé de ne pas retraiter de manière rétroactive les Bons de Souscription d'Actions (BSA) attribués aux salariés avant le 7 novembre 2002, les droits n'étant pas acquis au 31 décembre 2004.

- IAS 19 : Avantages du personnel

L'application de la norme IAS 19 relative aux engagements envers le personnel a été anticipée dans les comptes consolidés établis selon les principes comptables français dans les comptes consolidés au 31 décembre 2004. En effet, le Groupe OTOR a procédé en 2004 à un changement de méthode en provisionnant l'ensemble des engagements de retraite et avantages assimilés conformément à la recommandation 2003-R.01 du Conseil national de la Comptabilité du 1^{er} Avril 2003.

Dans le cadre de l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a considéré que le montant des écarts actuariels différés au 1^{er} janvier 2004 était nul. Cette option ne génère pas de divergence avec le référentiel actuel puisque un principe similaire a été appliqué dans les comptes consolidés établis selon les normes françaises.

- IAS 21 : Effets des variations des cours des monnaies étrangères.

Conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, le Groupe OTOR a décidé de reclasser dans les réserves consolidées de la société mère tous les écarts de conversion cumulés sur les filiales étrangères au 1^{er} janvier 2004.

3.1.1 Périmètre

Les variations de périmètre de consolidation intervenues sur l'exercice sont relatives à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen (cf. §2.1).

Conformément à IFRS 5, afin d'assurer la comparabilité des comptes, certains éléments du compte de résultat consolidé et du tableau de flux de trésorerie au 31 décembre 2007 ont fait l'objet de reclassements pour présenter sur des lignes distinctes le résultat et les flux des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen cédées au cours du premier semestre 2008 (« activités abandonnées 2008 »).

3.1.2 *Méthode de consolidation*

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle exclusif, c'est-à-dire qu'il a le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle de ces sociétés afin d'obtenir des avantages de leurs activités, pouvoir s'accompagnant généralement de la détention de plus de la moitié des droits de vote, sont consolidées par intégration globale. Les droits de vote potentiels sont pris en compte lors de l'évaluation du contrôle exercé par le Groupe sur une autre entité lorsqu'ils découlent d'instruments susceptibles d'être exercés ou convertis au moment de cette évaluation.

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint avec un nombre limité d'associés sont consolidées par intégration proportionnelle.

Les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable sont consolidées par mise en équivalence. L'influence notable est présumée lorsque le Groupe détient un pourcentage au moins égal à 20 % des droits de vote.

Les filiales et participations qui ne représentent qu'un intérêt négligeable par rapport au patrimoine, à la situation financière et au résultat d'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation sont exclues du périmètre et sont évaluées à leur juste valeur au bilan en tant qu'actifs financiers disponibles à la vente. Ces actifs sont classés dans la rubrique « Actifs financiers » en actifs non courants. Les ajustements de valeur sont constatés en capitaux propres jusqu'à ce que l'actif financier soit vendu, encaissé ou sorti du bilan d'une autre manière ou lorsqu'il existe des indications objectives que l'actif financier a perdu tout ou partie de sa valeur, date à laquelle le gain ou la perte cumulé, enregistré jusqu'alors en capitaux propres, est transféré dans le compte de résultat.

3.1.3 *Méthodes de conversion*

Transaction en monnaies autres que la monnaie fonctionnelle

Les opérations en devises étrangères sont initialement enregistrées dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

A la date de clôture, les actifs et passifs monétaires sont convertis dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les différences de change qui en résultent sont comptabilisées en résultat, et les éventuelles différences de change latentes figurant dans les comptes sociaux des sociétés consolidées sont immédiatement constatées dans les charges ou dans les produits financiers. Les actifs et passifs non monétaires évalués au coût historique sont convertis au taux de change à la date de la transaction.

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les actifs et passifs des filiales dont la monnaie fonctionnelle diffère de l'euro sont convertis au taux de change en vigueur à la clôture. Les charges et les produits sont convertis au taux de change moyen de la période. A compter du 1er janvier 2004, date de transition aux IFRS, les écarts de change résultant de cette conversion sont affectés directement sous une rubrique distincte des capitaux propres. Lors des cessions ultérieures des investissements nets libellés en devises étrangères, le montant cumulé des écarts de change figurant dans cette composante distincte des capitaux propres relatifs à cette activité à l'étranger est constaté en résultat. En application de l'exemption offerte par la norme IFRS 1, les écarts de change accumulés avant la date de transition ont été reclassés en report à nouveau à cette date et ne donneront pas lieu à une comptabilisation en résultat lors de la cession ultérieure des investissements nets libellés en devises étrangères.

3.1.4 *Elimination des transactions*

Tous les comptes et transactions réciproques sont éliminés ainsi que les profits internes.

3.2 Modes et méthodes d'évaluation

3.2.1 Regroupements d'entreprises et goodwill

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés en utilisant la méthode de l'acquisition. Cette méthode implique la comptabilisation des actifs et passifs des sociétés acquises par le Groupe à leur juste valeur, en conformité avec les règles prévues par IFRS 3 - Regroupements d'entreprises. La différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale à la juste valeur des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition est comptabilisée en goodwill. Lorsque le Groupe prend le contrôle d'une entreprise en une seule opération, la part des actifs et des passifs revenant aux minoritaires est également comptabilisée à sa juste valeur.

Lorsque le Groupe acquiert ultérieurement des actifs et des passifs auprès des minoritaires d'une entité contrôlée, aucun ajustement complémentaire lié à la réévaluation à la juste valeur de ceux-ci n'est comptabilisé. L'écart entre le coût d'acquisition et la valeur comptable des actifs et passifs est comptabilisé en goodwill.

Si le goodwill est négatif, il est constaté en profit directement au compte de résultat.

Conformément aux dispositions des normes IFRS 3 - Regroupements d'entreprises et IAS 36 - Dépréciation d'actifs, les goodwill ne sont plus amortis depuis le 1er janvier 2004 mais sont testés au minimum une fois par an pour détecter d'éventuelles pertes de valeur. Les modalités des tests de dépréciation du goodwill sont détaillées dans le paragraphe 3.2.5.

Conformément à la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises », les opérations antérieures au 1^{er} Janvier 2004 n'ont pas été retraitées rétrospectivement.

3.2.2 Immobilisations incorporelles

Frais de développement

Le Groupe a mis en place depuis de nombreuses années une importante politique de recherche et développement qui l'a conduit à déposer de nombreux brevets.

Les frais de recherche sur les nouveaux emballages sont passés en charge immédiatement. Conformément à la norme IAS 38 « Immobilisations incorporelles », certains frais spécifiques correspondant à des projets de développement clairement identifiés pour lesquels les coûts sont individualisés de façon fiable et l'existence d'un marché potentiel est démontré, sont immobilisés et amortis sur 5 ou 10 ans s'ils donnent lieu à des brevets. Ces frais de développement immobilisés concernent principalement le domaine de la mécanisation (développement de nouveaux concepts de machines d'emballage et de conditionnement).

Les montants payés pour des dépôts de brevets en France ou à l'étranger sont immobilisés. Si les brevets ne sont pas obtenus, ces frais ne sont pas immobilisés.

Ces actifs sont dépréciés lorsque leur valeur d'utilité est inférieure à la valeur nette comptable. Leur analyse n'a pas montré la nécessité de dépréciation en complément des amortissements.

Autres immobilisations incorporelles

Les autres actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût, moins les amortissements cumulés et les pertes de valeurs éventuelles.

Durées d'amortissement

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire, selon les durées de vie suivantes :

- Logiciels..... 1 à 7 ans,
- Brevets..... 5 ou 10 ans (voir ci-dessus),
- Coûts de développement..... 5 ans, dès lors que les critères de la norme IAS 38 sont remplis (voir ci-dessus).

3.2.3 Immobilisations corporelles

Evaluation et durée d'amortissement

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », la valeur brute des immobilisations corporelles correspond à leur coût d'acquisition ou de production. Elle ne fait l'objet d'aucune réévaluation. Les frais financiers ne sont pas incorporés dans le coût de revient.

L'amortissement est calculé suivant la méthode linéaire sur la durée d'utilisation estimée des diverses catégories d'immobilisations par application de la méthode des composants. Les valeurs résiduelles estimées en fin de période d'amortissement sont nulles.

Les principales durées d'utilisation retenues sont les suivantes ; elles sont revues à chaque clôture.

- Constructions..... 1 à 30 ans
- Installations techniques : matériel neuf 1 à 20 ans
- Installations techniques : matériel d'occasion 1 à 20 ans
- Autres immobilisations corporelles..... 1 à 15 ans.

Les terrains ne sont pas amortis.

Charges d'entretien et investissements

Les opérations de maintenance sur machines liées à des remplacements ou transformations et répondant à la définition générale d'une immobilisation corporelle donnée par la norme IAS 16 (avantages économiques futurs et estimation fiable des dépenses engagées) sont immobilisées, à leur coût global (pièces et main d'œuvre). Dans le cas d'un remplacement, la valeur nette comptable de la portion remplacée à l'actif est éliminée en contrepartie du résultat.

Les frais de réparation et de maintenance qui ne répondent pas à la définition d'un actif sont comptabilisés au compte de résultat au cours de la période durant laquelle ils sont encourus.

3.2.4 Contrats de location

Conformément à la norme IAS 17 « Contrats de location », les contrats de location sont classés en tant que contrats de location-financement s'ils transfèrent au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété des actifs loués. Sont considérés comme contrats de location-financement, les contrats :

- qui prévoient un transfert de propriété automatique en fin de bail, ou
- qui proposent une option d'achat dont l'exercice est probable en cours ou fin de bail, ou
- qui ont une durée proche de la durée de vie du bien, ou

- pour lesquels la valeur actualisée des paiements minimaux est proche de la juste valeur, ou
- pour lesquels le bien est spécialisé, c'est-à-dire que seul le preneur peut l'utiliser sans modification substantielle.

Les actifs financés en location-financement, et les obligations qui en découlent, apparaissent dans le bilan consolidé en immobilisations et amortissements d'une part, et en emprunts et dettes à moyen et long terme d'autre part. Les paiements effectués au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette.

La politique d'amortissement des actifs faisant l'objet d'un contrat de location-financement est similaire à celle appliquée pour les immobilisations corporelles et incorporelles. Les contrats de location pour lesquels une partie significative des risques et avantages inhérents à la propriété sont effectivement conservés par le bailleur sont classés en contrats de location simple. Les paiements effectués au regard des contrats de cette nature sont comptabilisés en charges de la période dans le compte de résultat.

3.2.5 Dépréciation des actifs

Selon la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », la valeur des goodwill, des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles est testée dès l'apparition d'indices de pertes de valeur, passés en revue à chaque clôture. Ce test doit être effectué au minimum une fois par an pour les actifs à durée de vie indéterminée, catégorie limitée pour le Groupe OTOR aux goodwill.

Pour ce test de dépréciation, les immobilisations sont regroupées en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT). Les UGT sont des ensembles homogènes d'actifs dont l'utilisation continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs.

Au 31 décembre 2007, trois UGT existaient au sein du Groupe OTOR :

- l'UGT OTOR Papeterie de Rouen, qui correspondait à la société OTOR Papeterie de Rouen cédée au cours du 1^{er} semestre 2008 (cf. §2.1). Au 31 décembre 2008, cette UGT est donc sortie du périmètre de consolidation,
- l'UGT ETUIS COGNAC,
- l'UGT emballage regroupant l'ensemble des autres entités.

Au 30 septembre 2008, le Groupe OTOR a décidé de filialiser trois papeteries qui étaient auparavant juridiquement jointes à des cartonneries : OTOR Papeterie de Nantes, OTOR Papeterie Saint-Michel et OTOR Papeterie du Doubs.

L'objectif de cette opération est d'améliorer la compréhension financière et comptable de chaque établissement. En effet, la nouvelle structure juridique devrait permettre de mieux comparer les entités et de mieux appréhender et maîtriser les forces et les faiblesses des unités de production, tant en matière de papier qu'en matière de carton. L'indépendance des papeteries et cartonneries devrait renforcer leur identité et améliorer leur valorisation propre vis-à-vis des filières papetière et cartonnaire.

Cette opération met en évidence une indépendance accrue des trois nouvelles entités et une individualisation des flux de trésorerie les concernant.

En conséquence, les UGT retenues au titre des comptes clos le 31 décembre 2008 sont les suivantes :

- l'UGT emballage : il s'agit d'un ensemble intégré et homogène regroupant les cartonneries et cartonrages, ainsi que la papeterie d'OTOR Picardie totalement intégrée au sein de la cartonnerie,
- l'UGT ETUIS COGNAC : une partie de la production de cette société est constituée d'emballages contrecollés et/ou faisant appel à la technique d'impression offset,

- l'UGT OTOR Papeterie de Nantes, papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Normandie. Cette papeterie est spécialisée dans la production de papier blanc,
- l'UGT OTOR Papeterie Saint-Michel, papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Dauphiné,
- l'UGT OTOR Papeterie du Doubs papeterie nouvellement filialisée et précédemment rattachée à la cartonnerie d'OTOR Velin.

Les goodwill ne génèrent pas d'entrées de trésorerie et doivent, par conséquent, être alloués à des unités génératrices de trésorerie ou groupes d'unités génératrices de trésorerie correspondant au niveau le plus fin de l'organisation pour lequel est opéré le suivi du retour sur investissements par la direction du Groupe OTOR. Au titre de l'exercice 2008, les écarts d'acquisition ont été affectés aux UGT emballage, OTOR Papeterie de Nantes, OTOR Papeterie Saint-Michel et OTOR Papeterie du Doubs, étant précisé que l'UGT OTOR Papeterie du Doubs n'a aucun goodwill affectable.

Le test de dépréciation consiste à comparer la valeur nette comptable de l'actif avec sa valeur recouvrable, celle-ci étant définie comme le montant le plus élevé de la juste valeur (diminuée du coût de cession) et de la valeur d'utilité.

La valeur d'utilité de ces unités ou regroupement d'unités est déterminée par référence à des flux futurs de trésorerie nets, actualisés, attendus du groupe d'actifs testé. Elle est déterminée à partir des flux de trésorerie après impôt actualisés, générés par le groupe d'actifs sur une période de 5 ans, correspondant à la durée moyenne d'un cycle dans ce secteur. Ces flux sont issus des business plans établis par la Direction.

Le taux d'actualisation après impôt retenu reflète les appréciations actuelles par les acteurs du marché de la valeur temps de l'argent et les risques spécifiques à l'actif ou au groupe d'actifs. Il est déterminé par l'approche du coût moyen pondéré du capital et il s'élève au 31 décembre 2008 à 8.73%. L'application d'un taux d'actualisation avant impôt à des flux de trésorerie avant impôt aboutirait à un résultat identique à celui obtenu avec un taux d'actualisation après impôt appliqué à des flux après impôt.

Lorsque la valeur d'utilité est inférieure à la valeur nette comptable de ces unités ou regroupement d'unités, une perte de valeur est enregistrée pour la différence ; elle est imputée en priorité sur les goodwill.

Les méthodes de tests de valeur fondées sur des prévisions qui sont utilisées dans le cadre de ces tests présentent un caractère par nature aléatoire. De plus, leur construction induit une sensibilité des valeurs aux variations de certaines hypothèses et paramètres tels que l'évolution prévisionnelle du niveau d'activité, le taux d'actualisation ou encore le taux de croissance. Il en résulte, selon les hypothèses et paramètres retenus, une incertitude susceptible d'affecter à la hausse ou à la baisse la valeur des actifs testés retenue.

Les pertes de valeur enregistrées au titre des immobilisations corporelles et incorporelles (hors goodwill) peuvent être reprises ultérieurement, si la valeur recouvrable redevient supérieure à la valeur nette comptable, dans la limite de la perte de valeur initialement comptabilisée. En revanche, les pertes de valeur enregistrées au titre des goodwill sont irréversibles.

3.2.6 Activités en cours de cession

Les activités cédées, ou en cours de cession, ou abandonnées sont comptabilisées selon les dispositions d'IFRS 5.

Une activité arrêtée ou en cours de cession est une composante du Groupe dont celui-ci s'est séparé (par sa vente ou d'une autre manière) ou qui est détenue en vue de sa vente. L'activité arrêtée ou en cours de cession est clairement distinguée du reste du Groupe pour la communication d'informations financières ; elle fait partie d'un plan de cession ou d'abandon.

Le résultat net des activités arrêtées ou en cours de cession est présenté sur une ligne distincte du compte de résultat, une analyse détaillée de ce montant étant donné en note 24.

3.2.7 Stocks

Produits finis

Les stocks comprennent essentiellement les produits finis et en-cours du secteur carton. Les stocks sont évalués au coût de revient ou à la valeur nette réalisable si cette dernière est inférieure.

Pour les produits finis du secteur carton, le coût de revient fait le plus souvent l'objet d'une estimation, par l'application d'un coefficient de marge sur le prix de vente des produits.

Matières premières

Les papiers fournis par les papeteries du Groupe OTOR sont valorisés au coût de revient selon la méthode du premier entré - premier sorti. La valeur de ces stocks de papier n'excède pas leur valeur nette réalisable. Les autres matières premières incluant les papiers récupérés, sont valorisées selon la règle du PUMP. Les matières premières telles que les papiers récupérés ou les autres fournitures détenues pour être utilisées dans la production des stocks ne sont pas dépréciées en dessous de leur coût si l'on s'attend à ce que les produits finis dans lesquelles elles seront incorporées seront vendus à leur coût ou au-dessus de celui-ci.

3.2.8 Instruments financiers

L'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers ainsi que l'information à fournir sont définies par les normes IAS 32 et IAS 39 « Instruments financiers ». Celles-ci imposent de classer les instruments financiers et de les évaluer à la clôture en fonction de la catégorie retenue.

Classification et évaluation des actifs et passifs financiers (hors prêts 1 % construction et instruments dérivés)

Les actifs financiers sont principalement constitués par des créances, de la trésorerie et équivalents de trésorerie. Les créances provenant de l'activité du Groupe sont évaluées initialement à leur juste valeur, puis au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif complété, le cas échéant, d'une dépréciation estimée en fonction du risque de non recouvrement.

Les valeurs mobilières de placement sont évaluées à leur juste valeur, les ajustements de juste valeur étant comptabilisés en résultat.

Les passifs financiers sont constitués par des dettes d'exploitation et des emprunts et autres passifs financiers.

Les dettes d'exploitation sont évaluées initialement à leur juste valeur, puis au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur diminuée des coûts de transaction directement imputables et des dépôts de garantie versés. Ils sont, par la suite, comptabilisés au coût amorti. La différence entre le coût amorti et la valeur de remboursement est reprise en résultat en fonction de leur taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts.

Les autres passifs financiers comprennent les crédits à court terme liés au contrat d'affacturage et les découverts bancaires.

. Prêts 1 % construction

Les prêts 1 % construction ne portent pas intérêts et sont octroyés pour une période de 20 ans. Selon la norme IAS 39, ces prêts doivent être actualisés.

Lors de la première comptabilisation d'un prêt 1 % construction, la différence entre sa valeur nominale et sa valeur actualisée est une charge de période représentative de l'avantage économique accordé aux salariés.

La comptabilisation ultérieure s'effectue selon la méthode du coût amorti qui consiste à reconstituer, au bout des 20 ans, la valeur nominale du prêt par la comptabilisation de produits d'intérêts.

. Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur. Sauf exception détaillée ci-dessous, la variation de juste valeur des instruments dérivés est toujours enregistrée en contrepartie du compte de résultat. Les instruments dérivés peuvent être désignés comme instruments de couverture dans une relation de couverture de juste valeur ou de flux futurs de trésorerie :

- une couverture de juste valeur permet de couvrir le risque de variation de valeur de tout élément d'actif ou de passif, du fait de l'évolution des taux de change ou des taux d'intérêts;
- une couverture de flux futurs de trésorerie permet de couvrir les variations de valeur des flux futurs de trésorerie attachés à des actifs ou passifs existants ou futurs.

La comptabilité de couverture est applicable si :

- la relation de couverture est clairement définie et documentée à la date de sa mise en place;
- l'efficacité de la relation de couverture est démontrée dès son origine, et tant qu'elle perdure.

L'application de la comptabilité de couverture a les conséquences suivantes :

- pour les couvertures de juste valeur d'actifs ou de passifs existants, la partie couverte de ces éléments est évaluée au bilan à sa juste valeur. La variation de cette juste valeur est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur des instruments financiers de couverture, dans la mesure de leur efficacité;
- pour les couvertures de flux futurs de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée directement en contrepartie des capitaux propres, la variation de juste valeur de la partie couverte de l'élément couvert n'étant pas enregistrée au bilan. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée en autres produits et charges financiers. Les montants enregistrés en capitaux propres sont repris au compte de résultat symétriquement au mode de comptabilisation des éléments couverts.

3.2.9 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et équivalents de trésorerie comprennent les liquidités et les placements à court terme ayant une échéance de moins de trois mois à compter de la date d'acquisition. La valorisation des placements à court terme est effectuée à la valeur de marché à chaque clôture.

Les équivalents de trésorerie sont principalement constitués de valeurs mobilières de placement qui sont des placements à court terme très liquides.

3.2.10 Imposition

Les impôts courants sont constatés en conformité avec les règles fiscales en vigueur dans chacun des pays. Les impôts différés sont comptabilisés, en utilisant l'approche bilan du report variable, pour toutes les différences temporelles existant à la date de clôture entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable au bilan. Des passifs d'impôts différés sont comptabilisés pour toutes les différences

temporelles soumises à l'impôt sur les sociétés. Des actifs d'impôts différés sont constatés pour toutes les différences temporelles déductibles et reports des pertes fiscales dans la mesure où il est probable que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible et qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel les déficits pourront être imputés. Aucune différence temporelle n'est reconnue sur les goodwill.

Pour les différences temporelles déductibles liées à des participations dans les filiales, entreprises associées et coentreprises, des actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible et qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel pourra s'imputer la différence temporelle.

Pour les différences temporelles taxables liées à des participations dans les filiales, entreprises associées et coentreprises, des passifs d'impôts différés sont comptabilisés sauf si la date à laquelle la différence temporelle s'inversera peut être contrôlée et qu'il est probable que la différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

La valeur comptable des actifs d'impôts différés est revue à chaque date de clôture et réduite s'il n'est plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour permettre l'utilisation de cet actif d'impôts différés. Les impôts différés actifs et passifs sont évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôts qui ont été adoptés ou quasi-adoptés à la date de clôture. Ils sont ainsi calculés au taux de 34.43% pour l'exercice 2008. Les impôts relatifs aux éléments reconnus en capitaux propres sont comptabilisés en capitaux propres.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés au sein du groupe d'intégration fiscale dont la société mère est OTOR et qui regroupe la totalité des sociétés françaises du Groupe.

3.2.11 Provisions pour risques et charges

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée lorsque le Groupe a une obligation à l'égard d'un tiers et qu'il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci.

Dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan détaillé ou d'un début d'exécution. Les risques et charges éventuels ne sont pas comptabilisés. Lorsqu'ils sont significatifs, ils font l'objet d'une information séparée en notes annexes. La classification en court ou long terme des provisions est effectuée :

- soit en fonction des échéances réelles si elles sont connues,
- soit, si ces échéances ne sont pas connues, en fonction du jugement de la Direction.

3.2.12 Avantages du personnel

Types de régimes

. Régimes à cotisations définies

Les régimes à cotisations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi en vertu desquels le Groupe verse des cotisations définies à différents organismes sociaux. Les cotisations sont versées en contrepartie des services rendus par les salariés au titre de l'exercice. Elles sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues, selon la même logique que les salaires et traitements. Les régimes à cotisations définies, ne générant pas d'engagement futur pour le Groupe, ne donnent pas lieu à la constitution de provisions.

. Régimes à prestations définies

Les régimes à prestations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi qui garantissent aux salariés des ressources complémentaires par le biais de conventions collectives. Cette

garantie de ressources complémentaires constitue pour le Groupe une prestation future pour laquelle un engagement est calculé. Le calcul de la provision s'effectue en estimant le montant des avantages que les employés auront accumulés en contrepartie des services rendus pendant l'exercice et les exercices précédents.

Les prestations sont actualisées afin de déterminer la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies. Elles sont comptabilisées au bilan sous forme d'une provision.

Au sein du Groupe OTOR, les régimes à prestations définies regroupent les indemnités de départ en retraite (IDR) et les médailles du travail (MDT).

Principes d'évaluation

Conformément à la norme IAS 19 « Avantages du personnel », le calcul est effectué annuellement selon la méthode des unités de crédit projetées et en appliquant un prorata à l'ancienneté.

Les taux d'actualisation utilisés à la date de clôture correspondent au taux de rendement des obligations privées « AA »; ils sont établis en fonction de la durée d'activité résiduelle moyenne de chacun des régimes.

Les écarts actuariels issus des évaluations relatives aux indemnités de départ en retraite (IDR) sont amortis sur l'espérance de la durée résiduelle ou moyenne d'activité des participants au régime. L'amortissement se pratique sur la partie de l'écart actuariel qui excède 10% de la dette actuarielle, conformément à la méthode du « corridor ».

Lorsque les conditions d'un régime sont modifiées, la quote-part relative à l'accroissement des avantages afférents à des services passés du personnel est renseignée comme une charge et comptabilisée sur base linéaire en fonction de la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis. Dans la mesure où les droits sont immédiatement acquis, la charge est reprise directement en résultat. Ainsi, l'ensemble des modifications lié à la loi Fillon (allongement de la durée de travail et départs anticipés possibles avant 60 ans pour les longues carrières) a été comptabilisé, à compter de la date d'application de cette loi, selon un mode linéaire sur la durée moyenne d'activité des salariés bénéficiaires.

Au 31 décembre 2008, les hypothèses actuarielles utilisées pour l'évaluation des IDR et des MDT sont les suivantes :

Hypothèses	
Taux de turn-over :	
20 à 29 ans	3%
30 à 39 ans	2%
40 à 49 ans	1%
au-delà	0%
Taux moyen d'évolution de la masse salariale	3,5 %
Taux d'actualisation - IDR	4,50%
Taux d'actualisation - Médailles du Travail	5,22%
Age de départ volontaire à la retraite :	
. Cadres : moins de 55 ans	65 ans
. Cadres : 55 ans et plus	61 ans
. Non-Cadres : moins de 55 ans	62 ans
. Non-Cadres : 55 ans et plus	60 ans

Les taux d'actualisation utilisés sont établis en fonction de la durée d'activité résiduelle moyenne de chacun des régimes.

L'effet de désactualisation de la provision est comptabilisé en « coût financier relatif aux engagements de retraite ».

La table de mortalité utilisée est la table TV 99-01 INSEE.

Conformément à la pratique effective du Groupe OTOR, les indemnités de départ en retraite sont calculées selon les modalités prévues par les conventions collectives applicables en cas de départ à la retraite à l'initiative du salarié.

3.2.13 Options sur actions consenties aux salariés

Conformément à la norme IFRS 2 « Paiements fondés sur des actions », lorsque des options sur actions sont destinées aux salariés (telles que les Bons de Souscription d'Actions ou BSA), leur juste valeur est estimée à la date d'attribution et constatée en charges en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres. Lorsque l'attribution des options est soumise à des conditions, la prise en charge de la valeur des options est étalée sur la durée nécessaire à la levée de ces conditions.

A chaque date de clôture, l'entité réexamine le nombre d'options susceptibles de devenir exerçables. Le cas échéant, elle comptabilise au compte de résultat l'impact de la révision de ses estimations en contrepartie d'un ajustement correspondant dans les capitaux propres.

3.2.14 Capital et réserves

. Rachat d'actions propres

Lorsque le Groupe rachète ses propres actions, le montant payé et les coûts de transaction directement imputables sont comptabilisés comme une variation des capitaux propres. Les actions ainsi rachetées sont déduites du total des capitaux propres et classées sous la rubrique « actions propres » jusqu'à ce qu'elles soient annulées ou cédées.

. Dividendes

Les dividendes sont comptabilisés en dettes sur la période où ils ont été approuvés par l'assemblée générale.

3.2.15 Résultat net par action

Le résultat net consolidé par action non dilué est calculé en faisant le rapport entre le résultat net et le nombre moyen pondéré d'actions en circulation, celui-ci étant le nombre d'actions émises diminué du nombre moyen d'actions de la société détenues par le Groupe OTOR.

L'effet de dilution qui pourrait résulter des bons de souscription d'actions accordés aux salariés est pris en compte pour le calcul du résultat net dilué par action, à partir de la date d'attribution des bons, lorsque l'option a une probabilité raisonnable de pouvoir être exercée et lorsque la valeur moyenne de l'action OTOR est supérieure à son prix d'exercice.

3.2.16 Information sectorielle

La norme IAS 14 « Information sectorielle » impose la présentation d'une information sectorielle selon deux niveaux : un niveau primaire nécessitant la ventilation des produits et charges qui peuvent être affectés et un niveau secondaire présentant à minima les valeurs des actifs et les revenus.

Depuis 2006, suite à la cession de l'activité « recyclage », le niveau de l'information sectorielle du Groupe OTOR ne comprend plus qu'un seul secteur d'activité : le secteur d'activité « cartonnerie » (qui prend en compte l'intégration verticale de la production de papier).

Le niveau primaire de l'information sectorielle du Groupe OTOR repose donc sur deux zones géographiques : France et Hors France.

3.2.17 Reconnaissance du revenu

Les ventes sont enregistrées lors de la livraison des produits, ou, dans certains cas particuliers, lors de la mise à disposition effective de ceux-ci.

3.2.18 Droits d'émission de gaz à effet de serre

OTOR a reçu à titre gratuit des droits d'émission de gaz à effet de serre. Ces droits sont alloués chaque année. Le Groupe restitue en année N+1 ses droits à hauteur des émissions effectives de l'année N. En l'absence de norme spécifique, IFRIC 3 ayant été retirée, le Groupe a décidé d'appliquer l'approche comptable suivante. Le Groupe évalue s'il dispose de suffisamment de droits pour couvrir ses émissions réelles sur la période de cinq ans. Si ces droits sont supérieurs aux besoins, aucun actif n'est constaté et les droits vendus sont constatés en résultat de l'exercice. Dans le cas contraire, un passif net est comptabilisé.

3.2.19 Droits Individuels à la Formation

OTOR a mis en œuvre depuis plusieurs années une politique de formation pluriannuelle et intègre le DIF à ce plan de formation ; il n'y a pas de demande de formation sans lien avec l'emploi occupé ou susceptible d'être occupé.

Dans ce contexte, et compte tenu du fait que le Groupe attend des contreparties de ces formations, aucune provision n'est constituée et le coût des formations est comptabilisé dans l'exercice au cours duquel les formations sont dispensées.

Le volume d'heures de formation cumulées correspondant aux droits acquis au titre du DIF est de 131 312 heures, soit une augmentation de 27 453 heures par rapport au 31 décembre 2007 (à périmètre constant). Les heures n'ayant pas donné lieu à demande s'établissent à 128 503 heures (dont 25 770 heures au titre de 2008).

4. NOTES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

Note 1 : Périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2008, 19 sociétés sont intégrées globalement dans les comptes consolidés du Groupe OTOR (18 en 2007).

Les sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen consolidées par intégration globale au 31 décembre 2007 ont été cédées en 2008.

Les sociétés OTOR Papeterie Saint Michel, OTOR Papeterie de Nantes et OTOR Papeterie du Doubs ont été créées au cours du second semestre 2008 dans le cadre de la filialisation des papeteries (cf. § 2.1).

Il n'existe aucune participation importante, entité contrôlée conjointement, entité associée ou entité ad hoc non incluse dans le périmètre de consolidation.

A - Sociétés intégrées globalement

<u>Raison sociale</u>	<u>Pays</u>	<u>Devise</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
			<u>% d'intérêts</u>	<u>% d'intérêts</u>
OTOR	France	Euro	Société mère	
OTOR BRETAGNE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR DAUPHINE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR GmbH	Allemagne	Euro	100.00	100.00
OTOR GODARD	France	Euro	100.00	100.00
OTOR NORMANDIE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PAPETERIE DE ROUEN	France	Euro	-	100.00
OTOR CARTONNERIE DE ROUEN	France	Euro	-	100.00
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PICARDIE	France	Euro	99.98	99.98
OTOR SERVICES	France	Euro	99.99	99.99
OTOR LEASE	France	Euro	100.00	100.00
OTOR SUISSE	Suisse	CHF	99.40	99.40
OTOR SYSTEMS	France	Euro	100.00	99.99
OTOR VELIN	France	Euro	100.00	100.00
ETUIS COGNAC	France	Euro	100.00	100.00
NORMANDIE ONDULE	France	Euro	99.99	99.99
GIE OTOR INVESTISSEMENT	France	Euro	100.00	100.00
OTOR PAPETERIE SAINT MICHEL	France	Euro	100.00	-
OTOR PAPETERIE DE NANTES	France	Euro	100.00	-
OTOR PAPETERIE DU DOUBS	France	Euro	100.00	-

B - Sociétés mises en équivalence

Il n'existe pas de sociétés mises en équivalence.

Note 2 : Goodwill

en milliers d'euros	
31 décembre 2007	75 971
Acquisitions de l'exercice	
Cessions	
Dépréciations	(13 663)
Mouvements de périmètre	(231)
31 décembre 2008	62 077

Au 31 décembre 2008, suite au changement dans la définition des Unités Génératrices de Trésorerie (cf. § 3.2.5), le montant brut des goodwill est affecté comme suit :

- UGT emballage : 62.1 millions d'euros
- UGT Papeterie Saint Michel : 13.4 millions d'euros
- UGT Papeterie de Nantes : 0.2 million d'euros

Ces goodwill font l'objet d'un test de valeur tous les ans.

Ces tests de valeur ont donné lieu à une dépréciation, constatée en 2008, de 13,6 millions d'euros, soit la totalité des goodwill des UGT OTOR Papeterie Saint Michel et OTOR Papeterie de Nantes.

Les analyses relatives à ces tests de dépréciation figurent en note 20.

Note 3 : Immobilisations incorporelles

Les valeurs brutes des immobilisations incorporelles ont évolué comme suit :

Valeurs brutes (en milliers d'euros)	Frais de développement et brevets déposés	Autres immobilisations incorporelles	Total
31 décembre 2007	10 193	6 745	16 938
Acquisitions	876	1 778	2 654
Cessions et sorties	(468)	(1 498)	(1 966)
Reclassements			0
Ecart de change			0
Reclassements en actifs destinés à être cédés			0
Mouvements de périmètre	(462)	(496)	(958)
31 décembre 2008	10 139	6 529	16 668

Les amortissements et dépréciations cumulés des immobilisations incorporelles ont évolué comme suit :

en milliers d'euros	Frais de développement et brevets déposés	Autres immobilisations incorporelles	Total
31 décembre 2007	7 048	4 255	11 303
Dotations aux amortissements et dépréciations (1)	896	988	1 884
Reprises dépréciations antérieures			0
Cessions et sorties	(468)	(1 498)	(1 966)
Reclassements		(8)	(8)
Ecart de change			0
Reclassements en actifs destinés à être cédés			0
Mouvements de périmètre	(247)	(351)	(598)
31 décembre 2008	7 229	3 386	10 615

(1) dotations avant retraitement IFRS 5

Les valeurs nettes comptables des immobilisations incorporelles ont évolué comme suit :

Valeurs nettes (en milliers d'euros)	Frais de développement et brevets déposés	Autres immobilisations	Total
31 décembre 2007	3 145	2 490	5 635
31 décembre 2008	2 910	3 143	6 053

Note 4 : Immobilisations corporelles

Les valeurs brutes des immobilisations corporelles ont évolué comme suit :

Valeurs brutes (en milliers d'euros)	Terrains	Constructions	Matériels et outillages	Autres immobilisations	Immobilisations en cours, avances et acomptes	Total
31 décembre 2007	8 058	82 240	338 963	15 463	7 758	452 482
Acquisitions	65	3 985	16 828	538	(173)	21 243
Cessions et sorties	(195)	(1 576)	(12 128)	(1 269)	(950)	(16 118)
Reclassements		790	2 724	(17)	(3 497)	0
Ecart de change		1		4		5
Reclassements en actifs destinés à être cédés						0
Mouvements de périmètre	(4 421)	(22 405)	(103 284)	(1 475)	(333)	(131 918)
31 décembre 2008	3 507	63 035	243 103	13 244	2 805	325 694

Les amortissements et dépréciations cumulés ont évolué comme suit :

en milliers d'euros	Terrains	Constructions	Matériels et outillages	Autres immobilisations	Total des amortissements	Total des dépréciations
31 décembre 2007	211	49 862	247 383	10 858	308 314	8 620
Dot. amortissements et dépréciations (1)	40	3 064	16 017	1 224	20 345	12 564
Reprises dépréciations antérieures					0	(24)
Cessions et sorties		(1 480)	(11 556)	(965)	(14 001)	(950)
Reclassements		30	226	11	267	(258)
Ecart de change				4	4	
Reclas.en actifs destinés à être cédés					0	
Mouvements de périmètre		(10 332)	(58 377)	(1 194)	(69 903)	(7 388)
31 décembre 2008	251	41 144	193 693	9 938	245 026	12 564

(1) dotations avant retraitement IFRS 5

Les valeurs nettes comptables des immobilisations corporelles ont évolué comme suit (hors immobilisations en cours) :

valeurs nettes (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Terrains	3 256	7 847
Constructions	21 891	32 378
Matériels et outillages	49 410	91 580
Autres immobilisations	3 306	4 605
Total	77 863	136 410

Rapprochement avec le total des immobilisations :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Immobilisations	77 863	136 410
Immobilisations en cours	2 805	7 758
Dépréciations	(12 564)	(8 620)
Total activité poursuivies	68 104	135 548

Note 5 : Contrats de location

Les immobilisations incorporelles et corporelles incluent les biens financés par le Groupe grâce à des contrats de location-financement. Ces biens ont les valeurs nettes suivantes :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Autres immobilisations incorporelles	1 398	1 234
Terrains	256	256
Constructions	7 019	4 680
Installations techniques, matériels et outillages	11 609	13 989
Autres immobilisations	2 246	4 217
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Valeurs nettes des biens financés par location-financement	22 528	24 376

L'échéancier de la dette correspondant à des contrats de location-financement est le suivant :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Payable à moins d'un an	5 295	5 570
Payable à plus d'un an et à moins de cinq ans	9 727	12 002
Payable à plus de cinq ans	2 336	921
Total	17 358	18 493

En ce qui concerne les locations simples non résiliables, les loyers restant à payer se répartissent selon les échéances suivantes :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Payable à moins d'un an	1 303	1 396
Payable à plus d'un an et à moins de cinq ans	1 645	1 153
Payable à plus de cinq ans	-	-
Total	2 948	2 549

Le rapprochement entre les paiements minimaux futurs à effectuer en vertu des contrats de location-financement et la valeur de la dette financière se présente comme suit :

en milliers d'euros	N+1	N+2 à N+5	Ultérieur	Total
Dette financière (valeur actualisée)	5 019	9 428	2 306	16 753
Total des paiements minimaux futurs	5 750	11 029	2 733	19 512
Différence: charges financières futures	731	1 601	427	2 759

Note 6 : Actifs financiers non courants

L'échéance des actifs financiers non courants se ventile comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Actifs financiers non courants	15 691	9 475
Actifs destinés à être cédés	0	0
Total	15 691	9 475
A moins de cinq ans	14 070	7 814
A plus de cinq ans	1 621	1 661
Total	15 691	9 475

Les actifs financiers non courants comprennent :

- des FCP Natixis Cash Première bloqués jusqu'en 2013 pour une valeur actuelle de 8.2 M€,
- les dépôts sur l'affacturage confirmé pour 4.4 M€ au 31 décembre 2008 contre 5.5 M€ au 31 décembre 2007,
- les prêts effort construction pour 2.30 M€ au 31 décembre 2008 contre 2.35 M€ au 31 décembre 2007,
- le solde étant constitué par des dépôts de garantie divers versés dans le cadre de contrats de location.

Note 7 : Impôts

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Créances d'impôt sur les bénéfices à long terme		
Impôts différés actifs	19 440	17 168
Créances d'impôts sur les bénéfices à court terme	28	28

La nature des impôts différés est précisée en note 23.

Note 8 : Stocks

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Matières premières, approvisionnements et marchandises	33 078	42 037
Produits finis et encours	11 446	15 823
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Total	44 524	57 860

Note 9 : Clients et comptes rattachés

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Valeurs brutes	92 087	113 728
Dépréciations	(2 531)	(3 874)
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Valeurs nettes	89 556	109 854

La juste valeur de ces créances et autres débiteurs est estimée proche de leur valeur comptable à la clôture.

Les créances ci-dessus étant principalement à court terme et ne portant pas intérêt, la variation des taux d'intérêt n'engendre pas de risque de taux significatif.

Le montant des créances en garantie de l'affacturage s'élève à 83.6 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 79.3 millions d'euros au 31 décembre 2007. Tous ces montants figurent en créances clients à l'actif du bilan et en dettes financières au passif pour la partie utilisée.

Au 31 décembre 2008, les créances libellées en devises ne sont pas significatives.

Le tableau suivant présente l'analyse de l'âge des créances clients :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Créances clients nettes dépréciées	582	458
Créances clients nettes échues mais non dépréciées (*)	6 756	7 948
Créances clients nettes non échues	82 218	101 447
Créances clients nettes	89 556	109 854
(*) Dont :		
- échues depuis au plus 30 jours	5 607	6 222
- échues de 30 à 60 jours	639	791
- échues de 60 à 90 jours	146	333
- échues depuis plus de 90 jours	364	602
Créances clients nettes échues mais non dépréciées	6 756	7 948

Note 10 : Autres débiteurs

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Autres débiteurs	9 922	14 185
Reclassements en actifs destinés à être cédés		
Total autres débiteurs	9 922	14 185
Charges constatées d'avance	946	788
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Total charges constatées d'avance	946	788

Les créances ci-dessus étant principalement à court terme et ne portant pas intérêt, la variation des taux d'intérêt n'engendre pas de risque de taux significatif.

Les autres débiteurs incluent en particulier :

- la TVA pour 3.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 5.3 millions d'euros au 31 décembre 2007.
- les comptes de réserve sur l'affacturage confirmé pour 4.3 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 5.2 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Au 31 décembre 2008, les autres débiteurs libellés en devises ne sont pas significatifs.

Note 11 : Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie dont la variation est expliquée par le tableau des flux de trésorerie comprennent les éléments suivants :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Valeurs mobilières de placement et dépôts à terme		3 159
Disponibilités	921	1 679
Reclassement en actifs destinés à être cédés		
Total	921	4 838
Moins montant des découverts et des dettes bancaires non garantis	(566)	(2 831)
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Trésorerie des activités poursuivies présentée dans le tableau des flux de trésorerie	355	2 007

Note 12 : Capitaux propres

Toutes les actions composant le capital d'OTOR ont été appelées et sont entièrement libérées. La valeur nominale des actions est de 1 euro. Le nombre d'actions composant le capital d'OTOR a évolué comme suit :

Nombre d'actions au 1er janvier 2007	22 167 792
Augmentation (ou réduction) de capital suite à une incorporation de réserves (imputation de pertes)	0
Augmentation (ou réduction) de capital en numéraire	0
Augmentation de capital du fait de l'exercice d'options de souscription par les salariés	0
Nombre d'actions au 31 décembre 2007	22 167 792
Augmentation (ou réduction) de capital suite à une incorporation de réserves (imputation de pertes)	0
Augmentation (ou réduction) de capital en numéraire	0
Augmentation de capital du fait de l'exercice d'options de souscription par les salariés	0
Nombre d'actions au 31 décembre 2008	22 167 792

Les actions propres détenues par le Groupe s'analysent comme suit :

en euros	Nombre d'actions	Valeur brute totale	Dépréciation	Valeur nette totale	Valeur nette unitaire
31 décembre 2007	22 974	397 259	192 560	204 699	8,91
31 décembre 2008	22 974	397 259	227 251	170 008	7,40

Les titres d'autocontrôle ont été évalués au cours moyen du mois de décembre.

Le poste « Réserves - Part du Groupe » comprend les ajustements de valeur des instruments dérivés pour les montants suivants :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Impact de l'ajustement sur les capitaux propres à l'ouverture	356	210
Variation de l'exercice, nette d'impôts différés	(222)	146
Impact de l'ajustement sur les capitaux propres à la clôture	134	356

Note 13 : Emprunts et dettes financières

13-1 Emprunts et dettes financières à moyen et long terme

Le détail du poste des emprunts et dettes financières à long et moyen terme est le suivant :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	36 861	68 690
Emprunts et dettes financières relatifs aux contrats de location-financement	17 358	18 493
Emprunts et dettes financières divers	137	224
Total	54 356	87 407
dont : part à plus d'un an des emprunts à long et moyen terme	40 516	69 064
part à moins d'un an des emprunts à long et moyen terme	13 840	18 343

La juste valeur des emprunts est estimée proche de la valeur comptable.

La variation des emprunts et dettes financières à moyen et long terme se présente comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Mouvements de périmètre	31/12/2008
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	68 690	848	31 330	(1 347)	36 861
Emprunts et dettes financières relatifs aux contrats de location-financement	18 493	5 656	5 234	(1 557)	17 358
Emprunts et dettes financières divers	224	2	89	0	137
Total	87 407	6 506	36 653	(2 904)	54 356

L'augmentation des emprunts et dettes auprès des établissements de crédit correspond d'une part au retraitement du coût amorti de certains emprunts ; il n'y a pas eu, au cours de l'exercice, de souscription de nouveaux emprunts. La diminution des emprunts auprès des établissements de crédit correspond au montant des remboursements effectués ; elle comprend notamment les remboursements anticipés intervenus suite à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen (cf. §2.5.1). Le remboursement anticipé de l'emprunt souscrit par OTOR Lease a donné lieu à la prise en charge d'une prime de 1 145 K€ inscrite sur une ligne spécifique du compte de résultat.

Les échéances des emprunts à long et moyen terme sont les suivantes :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
2009		19 185
2010	12 889	18 703
2011	10 957	13 765
2012	9 587	10 831
2013	4 566	5 521
Ultérieur	2 517	1 059
Part à long terme	40 516	69 064
2008		18 343
2009	13 840	
Part à court terme	13 840	18 343
Total	54 356	87 407

Sur l'exercice 2008, le taux moyen d'intérêts sur l'ensemble des emprunts et affacturage ressort à 7,1% contre 7,2 % sur l'exercice 2007.

La part à taux fixe des emprunts, hors dettes de location-financement, s'élève à 3 % au 31 décembre 2008 contre 4 % au 31 décembre 2007.

Il n'existe pas d'emprunts libellés en devises au 31 décembre 2008.

Précisions sur certains contrats de financement

a) Contrat de crédit entre OTOR SA et un pool de banques dont Natixis Banque Populaire est l'agent, pour un montant de 58,5 millions d'euros signé le 24 février 2006.

Au titre de ce contrat, OTOR SA s'est engagée à respecter les ratios financiers définis comme suit :

- le "ratio R1" désigne le rapport entre la Dette Financière Nette consolidée et le Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions consolidés.

La Dette Financière Nette consolidée est définie comme étant la somme des emprunts à long et moyen terme, de la part à moins d'un an des emprunts à long et moyen terme, des crédits à court terme et découverts bancaires (y compris les effets escomptés non échus, les cessions Dailly avec recours et l'affacturage escompte) , des autres mobilisations du poste clients avec recours sur l'emprunteur non comptabilisées dans les " crédits à court terme et découverts bancaires" ; diminuée des disponibilités et valeurs mobilières de placement et dépôts à court terme (y compris les dépôts auprès des factors).

- le "ratio R2" désigne le rapport entre la Dette Financière Nette consolidée et le total capitaux propres consolidés.
- le "ratio R3" désigne le rapport entre le Résultat opérationnel courant consolidé avant dotations aux amortissements et provisions et le Coût de l'endettement financier net.

Ces ratios, initialement définis lors de la mise en place de l'emprunt en février 2006, ont fait l'objet d'un avenant au contrat qui a été signé le 18 septembre 2007. Le nouveau niveau des ratios tels que définis par l'avenant signé le 18 septembre 2007 est le suivant :

- le ratio R1 doit être inférieur ou égal aux montants visés ci-dessous pour la période indiquée :

31/12/08	30/6/09	31/12/09	30/6/10	31/12/10 et suivants
3,25	3,00	2,75	2,75	2,75

Le contrat de prêt signé en février 2006 par OTOR SA prévoit des restrictions sur le paiement des dividendes : interdiction de distribuer plus de 30% du résultat consolidé de l'exercice tant que le niveau du ratio R1 (cf. note 13) sera supérieur à 4.1, pour la totalité des actions composant le capital social.

- le ratio R2 doit être inférieur ou égal aux montants visés ci-dessous pour la période indiquée :

31/12/08	30/6/09	31/12/09	30/6/10	31/12/10 et suivants
1,75	1,75	1,50	1,25	1,10

- le ratio R3 doit être supérieur ou égal aux montants visés ci-dessous pour la période indiquée :

31/12/08	30/6/09	31/12/09	30/6/10	31/12/10 et suivants
4,25	4,25	4,50	4,50	4,75

Par ailleurs au titre de ce contrat, le Groupe s'est engagé à respecter une limitation annuelle d'investissements (correspondant à la ligne "décaissements, acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles" du tableau de flux de trésorerie) de vingt-deux millions d'euros, calculée sur la base de la moyenne annuelle glissante des investissements réalisés sur trois ans, sachant que le montant des investissements réalisés au cours d'une année ne peut excéder vingt-cinq millions d'euros.

Cette limite n'inclut pas :

- (i) les investissements réalisés à la suite d'un sinistre assuré, à hauteur du montant indemnisé par l'assurance dommages et responsabilité civile, et
- (ii) (ii) les investissements non budgétés mais dont la mise en œuvre, à la suite d'une panne ou d'une casse, est impérative pour permettre aux usines de l'emprunteur ou ses filiales de maintenir leur activité normale, à hauteur d'un montant maximum de un million cinq cent mille euros par an.

Au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2008, l'ensemble des ratios ci-dessus est respecté.

b) Convention de syndication entre OTOR SA et Eurofactor, Factorem et Factocic d'une ligne d'affacturage confirmée, signée le 15 mars 2006 (solde dû au 31 décembre 2008: 47 millions d'euros)

L'enveloppe globale d'affacturage disponible est passée de 120 millions d'euros à fin 2007 à 100 millions d'euros à fin 2008 suite à la cession d'OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen.

La convention prévoit la possibilité pour les factors de résilier le contrat en cas de dégradation, à compter de la date de signature de la convention, de la situation financière constatée par une diminution des fonds propres de plus de 20 % ou par une augmentation de l'endettement de plus de 20 %.

Les comptes au 31 décembre 2008 ne font apparaître, par rapport à ceux du 30 juin 2008, ni une diminution des fonds propres de plus de 20 % ni une augmentation de l'endettement de plus de 20 %.

13-2 Crédits à court terme et découverts bancaires

Les crédits à court terme et découverts bancaires s'analysent comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Affacturage confirmé	46 561	79 301
Découverts bancaires	637	2 922
Autres		
TOTAL	47 198	82 223

Le Groupe a sécurisé le financement de ses créances commerciales en mettant en place le 15 mars 2006, une opération d'affacturage confirmé syndiqué auprès de trois factors. Auparavant, les créances commerciales étaient financées via des lignes non confirmées de cessions Dailly ou via des remises à l'escompte. Le contrat d'affacturage a fait l'objet d'une confirmation de deux ans à compter de la date de signature le 15 mars 2006 ; le contrat prévoit que cette confirmation est renouvelée par tacite reconduction chaque année pour une année supplémentaire ; à la date des présentes, le contrat en cours est donc confirmé jusqu'au 15 mars 2010. Les créances cédées dans le cadre de ce contrat et les dettes qui représentent leur financement sont maintenues dans le bilan consolidé. Malgré sa confirmation jusqu'en 2010, cet endettement a été classé en emprunts à court terme dans les comptes consolidés du Groupe.

Le montant de l'affacturage qui figure au passif du bilan correspond au montant des créances cédées et non au montant financé ; le montant financé s'établit comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Montant de l'affacturage au passif	46 561	79 301
- Dépôts de garantie liés à l'affacturage	(4 376)	(5 544)
- Comptes-courants affacturage	(4 294)	(5 209)
TOTAL	37 891	68 548

Note 14 : Avantages du personnel

Les avantages du personnel s'analysent comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Régime d'avantages post-emploi consentis au personnel	11 825	14 131
Régimes d'avantages à long terme consentis au personnel	462	616
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Total	12 287	14 747

Avantages post-emploi

Le régime d'avantages post-emploi à prestations définies consenti au personnel correspond au régime d'indemnité de départ en retraite (IDR) s'imposant aux entreprises françaises.

Les montants comptabilisés au passif au titre de ce régime s'analysent comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Valeur actualisée de la dette	12 686	13 771
Coût des services passés (effet "Fillon")	(264)	(363)
Produit (charge) actuariel différé - Gain (perte) non reconnu	(597)	723
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Montant net comptabilisé au bilan	11 825	14 131

La charge nette comptabilisée au compte de résultat au titre des régimes d'avantages post-emploi à prestations définies, s'analyse comme suit :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	638	827
Coût financier	588	674
Amortissement du coût des services passés (effet "Fillon")	33	40
Amortissement des écarts actuariels		
Charge nette de l'exercice	1 259	1 541

La variation des montants nets comptabilisés au bilan s'explique de la manière suivante :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Montant net comptabilisé au bilan à l'ouverture de l'exercice	14 131	14 033
Charge nette de l'exercice	1 259	1 541
Indemnités versées aux salariés	(1 023)	(1 443)
Réduction liée au plan social		
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Mouvements de périmètre	(2 542)	
Montant net comptabilisé au bilan à la clôture de l'exercice	11 825	14 131

Avantages à long terme

Le régime d'avantages à long terme consenti au personnel correspond aux médailles du travail (MDT). La variation de la dette et de la charge s'établit comme suit :

Au bilan (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Valeur actualisée de la dette	462	616
Montant net comptabilisé au bilan	462	616

Au compte de résultat (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	33	47
Coût financier	23	29
Prestations réglées	(56)	(54)
Charge nette de l'exercice	0	22

Les charges sociales se répartissent comme suit :

Répartition des charges sociales (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Cotisations d'assurance maladie, prévoyance et autres charges sociales	13 602	16 017
Cotisations de retraites et chômage	12 138	14 179
Total des charges sociales	25 740	30 196

Note 15 : Provisions pour risques et charges

La variation des provisions pour risques et charges sur l'exercice 2008 comprend les éléments suivants :

en milliers d'euros	31/12/2007	Dotations	Reprises liées à utilisation	Reprises pour non utilisation	Mouvements de périmètre	31/12/2008
Total	8 216	704	2 075	484	(4 826)	1 535

Au 31 décembre 2008, les provisions pour risques et charges comprennent principalement des sommes provisionnées au titre de divers litiges et autres risques d'exploitation.

Au 31 décembre 2007, les provisions pour risques et charges comprennent principalement les coûts restant à engager sur le plan social d'OTOR Papeterie de Rouen : 5.8 M€

Les autres provisions sont constituées de montants individuellement peu significatifs.

Ces provisions se décomposent de la manière suivante :

dont en milliers d'euros :	31/12/2008	31/12/2007
Provisions pour risques et charges courantes	806	3 722
Provisions pour risques et charges non courantes	729	4 494
Total	1 535	8 216

Note 16 : Subventions (produits différés)

en milliers d'euros	31/12/2007	Augmentations	Diminutions	31/12/2008
Subventions - produits différés	306		239	67

Note 17 : Participation des salariés

en milliers d'euros	Montant au 31/12/2007	Augmentations	Diminutions	Mouvements de périmètre	Montant au 31/12/2008
Participations des salariés	9 450	1 865	3 423	0	7 892

dont en milliers d'euros :	31/12/2008	31/12/2007
Part à plus d'un an	5 948	6 574
Part à moins d'un an	1 944	2 876
Total	7 892	9 450

Note 18 : Autres créditeurs

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Dettes fiscales et sociales	26 544	30 736
Dettes sur immobilisations	1 877	4 598
Avances et acomptes	388	298
Produits constatés d'avance	89	130
Autres dettes	4 290	5 259
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Autres créditeurs	33 188	41 022

Les montants ci-dessus étant principalement à court terme et ne portant pas intérêt, la variation des taux d'intérêt n'engendre pas de risque de taux significatif.

Les autres dettes incluent essentiellement les ristournes périodiques dues aux clients.

Note 19 : Dépenses de Recherche et Développement

Les dépenses de Recherche et Développement comptabilisées en charges sont évaluées respectivement à 3.7 millions d'euros et 4 millions d'euros au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2007.

Note 20 : Dépréciation des immobilisations

La norme IAS 36 prescrit les procédures qu'une entreprise doit appliquer pour s'assurer que la valeur nette comptable de ses actifs n'excède pas leur valeur recouvrable ; celle-ci est appréciée en actualisant les flux de trésorerie futurs estimés attendus de l'utilisation continue d'un actif jusqu'à la date de sortie prévue de cet actif.

OTOR a procédé à l'estimation de la valeur recouvrable de la totalité des actifs immobilisés des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) qui composent le Groupe, en appliquant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs estimés des différentes UGT, sur la base de business plan d'une durée de 5 ans (cf. modalités décrites dans § 3.2.1 de la présente annexe).

La valeur recouvrable a été déterminée uniquement par la valeur d'utilité au 31 décembre 2008.

Au 31 décembre 2008, la Direction du Groupe a procédé aux tests de dépréciation annuels requis pour les goodwill et immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée. En ce qui concerne les immobilisations corporelles et incorporelles à durée de vie finie, des tests de dépréciation ont été mis en œuvre lorsqu'au 31 décembre 2008, des événements ou des circonstances liées à l'environnement économique ayant entraîné des modifications des conditions économiques et des business plan sont survenus.

Suite à ces tests, la dépréciation des actifs s'élève à 27.0 millions d'euros répartis comme suit sur les différentes UGT :

- UGT Papeterie Saint Michel : dépréciation de 19,8 millions d'euros (dont goodwill : 13.4 millions d'euros),
- UGT Papeterie de Nantes : dépréciation de 4,0 millions d'euros (dont goodwill : 0.2 million d'euros),
- UGT Papeterie du Doubs : dépréciation de 1,4 million d'euros
- UGT Etuis Cognac : dépréciation de 1,8 million d'euros.

Les principales hypothèses retenues dans le cadre de la valorisation des différentes UGT sont les suivantes :

- Taux d'actualisation de 8.73 %
- Taux de croissance à l'infini de 0.50 %

Le marché dans lequel évolue le Groupe OTOR est soumis à des fluctuations importantes des prix d'achat. Les prix de vente étant eux-mêmes corrélés à ces variations de prix d'achat, la valorisation des UGT a été effectuée par l'intermédiaire de prix normés. Cette approche, représentative du modèle économique de ce secteur, permet de limiter toute variation erratique liée aux cours des matières premières et par conséquent de tenir compte, dans les estimations de business plan, du risque de non réalisation de l'échéancier des flux de trésorerie.

Au 31 décembre 2008, la sensibilité des valeurs recouvrables à une modification du taux d'actualisation ou de croissance à l'infini est la suivante :

en milliers d'euros	Emballage	Etuis Cognac	Papeterie du Doubs	Papeterie de Nantes	Papeterie St Michel
Taux d'actualisation :					
+ 1 %	- 17 193	- 472	- 547	44	307
- 1 %	21 824	604	698	-56	-394
Taux de croissance à l'infini :					
+ 0,5 %	6 720	191	218	- 18	-129
- 0,5 %	- 5 950	- 169	- 193	16	114

Ni l'augmentation du taux d'actualisation de 1%, ni la baisse du taux de croissance à l'infini de 0,5% ne conduiraient à déprécier les actifs de l'UGT Emballage.

Note 21 : Autres charges et produits opérationnels

Sur l'exercice 2008, ce poste représente une charge nette de 708 K€ ; il comprend principalement les éléments suivants :

- des frais de restructuration : 870 K€,
- un produit net sur la cession d'un terrain : 170 K€.

Sur l'exercice 2007, ce poste était une charge nette de 884 K€ et correspondait, pour l'essentiel, à des frais de restructuration.

Note 22 : Coût de l'endettement financier brut

Le coût de l'endettement financier brut des activités poursuivies (IFRS 5) se décompose en :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Intérêts sur découverts bancaires et emprunts	8 177	10 578
Intérêts sur les dettes financières des contrats de location-financement	1 480	1 718
Reclassement en passifs destinés à être cédés		
Coût de l'endettement financier brut	9 657	12 296

Note 23 : Impôts sur les bénéfices

Analyse de la charge d'impôt :

La charge d'impôts des activités poursuivies (IFRS 5) se décompose en :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Impôts courants - charge	(8)	(321)
Impôts différés - charge	(2 661)	(3 223)
Total impôts sur les résultats: Produit - charge des activités poursuivies	(2 669)	(3 544)

Analyse du taux effectif d'imposition :

Le taux effectif d'imposition s'établit à - 47,64 %, à comparer à un taux théorique de 34,43 %. Cet écart de taux s'explique de la façon suivante :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Résultat avant impôt et mise en équivalence des activités poursuivies	(5 602)	21 004
Charge d'impôt théorique à 34,43%	1 929	(7 232)
Rapprochement :		
Différences permanentes	(4 589)	4 012
Produits non soumis à l'impôt au taux normal	4	(6)
Impôt contrôle fiscal	(15)	(32)
Ajustement du taux d'impôt différé		
IFA 2005		(289)
Crédits d'impôt	2	3
Charge réelle d'impôt des activités poursuivies	(2 669)	(3 544)

En 2007, l'essentiel des différences permanentes provenait de la reprise, en produits non imposables, de provisions antérieurement constituées sur des filiales étrangères pour 5 350 K€.

En 2008, les différences permanentes comprennent principalement l'impact d'une dépréciation de goodwill de 12.9 M€ qui n'engendre pas d'impôt différé actif.

Origine des impôts différés :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Immobilisations financières IDA	530	624
Immobilisations corporelles et incorporelles (*)	6 918	(4 770)
Retraitements des locations financement IDP	(1 705)	(1 825)
Marges sur stocks IDA	18	413
Avantages du personnel IDA	4 071	4 865
IDA sur différences temporaires	3 460	6 893
IDP sur différences temporaires	(1 444)	(1 855)
Autres	(1 217)	(2 052)
Report déficitaires (**)	8 809	14 875
Impôts différés nets au bilan - actif (passif)	19 440	17 168

(*) Compte tenu des résultats futurs estimés, les dépréciations d'immobilisations donnent lieu à impôts différés pour la totalité de leur montant, à l'exception de la dépréciation de 12.9 M€ ci-dessus mentionnée. Il s'ensuit que les dotations et reprises entraînent des mouvements sur les impôts différés.

(**) De même, la totalité des déficits fiscaux provenant de l'intégration fiscale a été activée.

Les déficits fiscaux reportables et différences temporaires, pour lesquels aucun actif d'impôt n'a été comptabilisé, ne sont pas significatifs.

Régime fiscal de Groupe OTOR

Au 31 décembre 2008, le groupe d'intégration fiscale dont la société OTOR est tête de groupe se compose des sociétés suivantes :

- OTOR GODARD
- OTOR NORMANDIE
- OTOR BRETAGNE
- OTOR VELIN
- OTOR PICARDIE
- ETUIS COGNAC
- OTOR SERVICES
- NORMANDIE ONDULÉ
- OTOR DAUPHINÉ
- OTOR SYSTEMS
- OTOR LEASE
- SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS

Les trois nouvelles sociétés créées pour la filialisation des papeteries de Saint Michel, de Nantes et du Doubs ne pourront entrer dans le périmètre du régime fiscal de groupe qu'à compter de l'exercice 2009. Leur résultat fiscal 2008 n'est pas significatif.

Note 24: Activités arrêtées ou en cours de cession

Au cours du 1^{er} semestre 2008, OTOR a cédé ses filiales OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen (« activités abandonnées 2008 »). Le résultat 2007 et 2008 de ces sociétés est présenté ci-dessous :

en milliers d'euros	31/12/2008 (5 mois)	31/12/2007 (12 mois)
Chiffre d'affaires	45 182	110 850
Autres produits de l'activité	31	1 296
Achats consommés	-18 681	-44 171
Charges de personnel (y.c Participation et intéressement)	-5 969	-14 199
Autres achats et charges externes	-16 626	-37 461
Impôts et taxes	-1 491	-2 884
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis	1 501	330
Autres charges d'exploitation	-1 079	-2 141
Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements, dépréciations et provisions	2 868	11 620
Dotations aux amortissements des immobilisations	-3 735	-9 014
Dotations aux dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	0
Reprises sur dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	15 469
Résultat opérationnel courant	-867	18 075
Autres produits opérationnels (1)	25 898	6 606
Autres charges opérationnelles	-1 334	-6 543
Résultat opérationnel	23 697	18 138
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0	0
Coût de l'endettement financier brut	-1 736	-3 955
Coût de l'endettement financier net	-1 736	-3 955
Coût financier de l'engagement de retraite	-55	-119
Autres produits financiers	41	223
Autres charges financières	-213	-313
Résultat avant impôts et mises en équivalence	21 734	13 974
Charge ou produit d'impôt	937	-7 207
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		0
Résultat net	22 671	6 767
- part du groupe	22 671	6 767
- intérêts minoritaires	0	0

(1) dont, en 2008, résultat de cession des titres, net de frais : 24 884 K€; par rapport au 30/06/2008, ce résultat a été modifié de la façon suivante : ajout d'une charge d'assurance de la garantie de passif pour 1 036 K€ et suppression de diverses charges sans objet pour 108 K€.

En 2007, OTOR avait cédé ses activités recyclage, le 1^{er} février 2007, et la société OTOR Silesia, le 30 mars 2007 (« activités abandonnées 2007 »). Le résultat de ces activités au cours du 1^{er} semestre 2007 est présenté ci-dessous :

en milliers d'euros	Résultat lié à l'activité recyclage	Résultat lié à l'activité emballage	Total activités cédées
Chiffre d'affaires	3 127	7 137	10 264
Autres produits de l'activité	35	0	35
Achats consommés	-1 263	-2 686	-3 949
Charges de personnel (y.c participation et intéressement)	-512	-1 083	-1 595
Autres achats et charges externes	-915	-2 370	-3 285
Impôts et taxes	-58	-136	-195
Variation des stocks de produits en cours et de produits finis	0	-30	-30
Autres charges d'exploitation	0	-72	-72
<i>Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements, dépréciations et provisions</i>	<i>414</i>	<i>759</i>	<i>1 173</i>
Dotations aux amortissements des immobilisations	-206	-649	-855
Dotations aux dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	0	0
Reprises sur dépréciations des immobilisations - Tests de valeur	0	0	0
Mises au rebut OPR	0	0	0
Dotations aux provisions	0	0	0
Résultat opérationnel courant	208	110	318
Autres produits opérationnels (1)	1 307	1 268	2 576
Autres charges opérationnelles		-426	-426
Résultat opérationnel	1 515	953	2 468
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0	0	0
Coût de l'endettement financier brut	-73	-12	-86
Coût de l'endettement financier net	-73	-12	-86
Coût financier de l'engagement de retraite	0	0	0
Autres produits financiers	5	15	20
Autres charges financières	0	-148	-148
Résultat avant impôts et mises en équivalence	1 447	808	2 255
Charge ou produit d'impôt	123	-315	-192
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	0	0	0
Résultat net des activités cédées	1 570	493	2 063
. part du groupe	1 563	500	2 063
. intérêts minoritaires	7	-7	0

(1) Résultat de cession de titres, net de frais

Note 25: Résultat par action

Le résultat par action s'élève à 0.65 euro en 2008 contre 1.19 euro en 2007

Note 26 : Informations sur les parties liées

Les relations du Groupe avec les entreprises qui lui sont liées donnent lieu à des transactions qui sont réalisées aux conditions normales de marché.

Sont qualifiées d'entreprises liées, les principaux dirigeants du Groupe, ainsi que les entreprises qui détiennent directement ou indirectement une participation dans le capital d'OTOR.

Aux 31 décembre 2007 et 31 décembre 2008, les comptes ouverts au nom des sociétés liées sont soldés.

Transactions (en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Prestations de services et refacturations Otor Participations (1)		34
Refacturation de frais (The Carlyle Group)	603	

(1) Participation d'Otor Participations cédée début 2007

OTOR FINANCE, actionnaire majoritaire de la société OTOR, établit des comptes consolidés.

Au 31 décembre 2008, la valeur actualisée des engagements de retraite concernant les mandataires sociaux d'OTOR SA s'élève à 84 586 euros.

Les rémunérations totales attribuées aux mandataires sociaux d'OTOR SA au cours de l'exercice 2008 se sont élevées à 945 283 euros.

Note 27 : Flux comptables sans effet sur la trésorerie

Comme ils ne comportent pas une incidence sur la trésorerie du Groupe, les flux suivants ne figurent pas dans le tableau des flux de trésorerie :

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Acquisitions d'immobilisations financées par location financement : coût d'acquisition et dette correspondante	5 627	4 919

Note 28 : Engagements financiers hors bilan

Sûretés

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Hypothèques, cautions et autres concernant des montants figurant au passif du bilan consolidé	47 316	80 555
dont cautions	12 656	27 975
dont nantissements	34 660	52 580
Autres engagements hors bilan	0	2 670

Les hypothèques, nantissements, cautions et autres engagements hors bilan concernent des engagements sur des emprunts figurant au passif du bilan, principalement nantissement des titres des filiales d'OTOR au profit des établissements de crédit pour un montant de 34 660 K€ dû au titre du principal de l'emprunt souscrit en février 2006 par OTOR. La baisse de ces engagements s'explique par les remboursements intervenus au cours de l'exercice.

Engagements liés à la convention d'affacturage

La convention d'affacturage confirmé prévoit la possibilité pour les factors, à compter de la date de signature de la convention actuelle (soit mars 2006) de résilier le contrat en cas de dégradation de la situation financière, constatée par une diminution des fonds propres de plus de 20 % ou par une augmentation de l'endettement de plus de 20 %.

Garantie de passif

Suite à la cession des sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen, OTOR a accordé une garantie de passif limitée à 5 ans et 8 millions d'euros. A la demande du repreneur, cette garantie de passif a été couverte par une garantie bancaire. En contrepartie de cette dernière garantie, OTOR a dû bloquer dans un compte gage-espèces une somme de 8 millions d'euros sur 5 ans.

OTOR a décidé de couvrir cette garantie de passif. A cette fin, le Groupe a souscrit une police garantie de passif vendeur qui couvre la totalité des risques liés à la dite garantie de passif. Ceci s'est concrétisé par la signature d'un contrat spécifique le 1er août 2008 et le versement d'une somme de l'ordre de 1 million d'euros en règlement d'une prime unique, ferme et définitive.

Note 29 : Instruments dérivés

Comme indiqué au § 3.2.8., le Groupe continue d'utiliser des instruments dérivés de taux dans un objectif de couverture des risques financiers.

En 2006, le Groupe a mis en place quatre contrats de CAP garantissant un taux plafond de 3.75% sur 3 ans (échéance 3 juillet 2009) destinés à transformer son endettement à taux variable (Euribor 3 mois) en dette à taux fixe. Le montant notionnel ainsi couvert, au 31 décembre 2008, est de 50.6 millions d'euros ; il était de 56 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Ces CAP ont été comptabilisés comme des opérations de couverture de flux futurs.

La juste valeur de ces instruments dérivés, au 31 décembre 2008, est de 84 K€ ; elle était de 460 K€ au 31 décembre 2007.

Compte tenu de ces couvertures, toute variation de 1 point de l'Euribor au dessus de 3.75% (taux des CAP) entraînerait une augmentation du coût de l'endettement financier net de 0.8 million d'euros, sur une base annuelle.

Note 30 : Gestion des risques

Risques juridiques

A la date d'arrêté des comptes, la société OTOR et ses filiales étaient engagées dans diverses procédures concernant des litiges. Après examen de chaque cas au niveau de chaque filiale concernée, et après avis des conseils juridiques, les provisions jugées nécessaires ont, le cas échéant, été constituées pour couvrir les risques estimés.

Risques fiscaux

La société OTOR a fait l'objet de contrôles fiscaux en 2004 et en 2007 couvrant les exercices 2006 et antérieurs. Le seul point de redressement suite à ces contrôles a fait l'objet d'une requête en annulation auprès du Tribunal Administratif. Les montants concernés sont les suivants :

- pour les exercices 2003 et antérieurs, une somme de 723 120 euros qui a fait l'objet d'une mise en recouvrement,
- pour les exercices 2004 et 2005, une rectification des déficits fiscaux reportables de 533 000 euros.

Un redressement fiscal d'environ 600 000 euros concernant OTOR DAUPHINE n'a en définitive pas été maintenu.

Risques clients et risques d'impayés

Ce risque est pondéré par plusieurs facteurs : taux de dilution assez élevé de la clientèle, qualité générale des principaux groupes agroalimentaires, existence d'une police d'assurance crédit « excess ». Une analyse des comptes clients est effectuée régulièrement et aboutit à une appréciation ciblée des créances présentant un risque de non recouvrement.

Les créances douteuses (défaillance du client) sont dépréciées à 100%, sauf dans les cas où il existe une forte probabilité de récupération partielle.

Risques liés à l'évolution des prix des matières et de l'énergie

La quantification de ces risques a été faite selon une source interne Otor.

Concernant les ventes, toute variation de 1% du prix des emballages en carton ondulé se traduit, à mix de ventes constant, par une variation de l'ordre de 3,15 millions d'euros du chiffre d'affaires consolidé.

Les grands postes d'achats sont par ordre d'importance : les papiers recyclés, l'énergie, la logistique et les matières amylacées.

- Papiers pour ondulé (PPO) :

Les prix du papier pour ondulé connaissent d'importantes variations à la hausse comme à la baisse. Toute variation de 1% du prix du papier pour ondulé se traduit, à mix constant, par une variation de l'ordre de 410 000 euros des achats consolidés.

- Energie :

Toute variation de 1% du prix de l'énergie impacte le résultat courant du Groupe d'environ 305 000 euros.

- Logistique :

Toute variation de 1% des coûts logistiques impacte le résultat courant du Groupe d'environ 250 000 euros

Risques liés à l'environnement et à la sécurité

L'activité du Groupe, en particulier en papeterie, implique une forte exposition aux risques liés à l'environnement ; la maîtrise de ces risques passe d'abord par le respect des normes en vigueur et pèse

sur la politique d'investissement du Groupe : au cours des 4 dernières années, le Groupe a dépensé environ 5 millions d'euros pour optimiser ses installations d'épuration d'eau.

Les investissements liés à la sécurité constituent une priorité du Groupe, mais ne permettent pas d'éliminer totalement ce risque inhérent à l'utilisation de matériel industriel.

Risques liés à la défense de la propriété industrielle

Le Groupe est détenteur de nombreux brevets, qui sont en partie à l'origine de l'avance technologique dont il bénéficie dans certains segments (emballage, mécanisation) ; la défense de ces brevets passe par une veille technologique organisée et par des actions en contrefaçon, lorsque cela s'avère nécessaire.

Risques liés à la structure financière du Groupe OTOR

- Risque de liquidité

Au 31 décembre 2008, les ratios inscrits dans les contrats de prêts sont respectés.

La structure financière d'OTOR repose en grande partie sur le recours à la dette ; cette dépendance peut se traduire par un risque de liquidité, notamment en période de bas de cycle, lorsque les flux de trésorerie peuvent diminuer de manière substantielle du fait de la baisse des marges d'exploitation. Toutefois, les opérations de financement mises en place par le Groupe début 2006, l'amélioration du cash-flow d'exploitation, la trésorerie supplémentaire dégagée par la cession de certaines filiales limitent ce risque de liquidité.

- Risque de taux

Conformément à l'engagement pris par le Groupe OTOR dans le contrat de crédit conclu en février 2006 pour un montant de 58.5 millions d'euros (cf. supra) et afin de réduire son exposition au risque de taux, la société OTOR SA a conclu quatre opérations de CAP le 23 mai 2006.

Ces opérations permettent au groupe OTOR de se couvrir contre une hausse du taux Euribor 3 mois au-delà de 3.75% sur la période allant du 3 juillet 2006 au 3 juillet 2009. Elles portent sur un notionnel de 60 M€ affecté à hauteur de 20 M€ aux flux de trésorerie générés par le contrat d'affacturage confirmé (cf. supra) et de 40 M€ à ceux générés par le contrat de crédit de 58.5 M€.

Ces opérations de CAP ont été qualifiées de couverture à leur mise en place. Les tests d'efficacité effectués au 31 décembre 2008 ne remettent pas en cause cette qualification.

La valeur temps est exclue de la relation de couverture. La variation de sa valeur est comptabilisée en résultat.

- Risque de remboursement anticipé de concours bancaires

Le contrat de financement mis en place en février 2006, ainsi que le contrat d'affacturage, prévoient des possibilités pour les établissements financiers de demander le remboursement par anticipation des financements concernés si certains ratios financiers ne sont pas respectés. A la clôture de l'exercice 2008, l'ensemble des ratios est respecté.

Risque de taux de change

Les exportations du Groupe à partir de France sont pratiquement toutes facturées en euros. Cette activité ne génère donc pas de risque de change. De même, les achats du Groupe sont également presque tous facturés en euros.

Litiges

Un litige né en 2005, portant sur certains honoraires versés par la société, fait actuellement l'objet d'une procédure judiciaire au terme de laquelle ces honoraires seraient éventuellement susceptibles d'être remboursés à OTOR.

Autres faits exceptionnels et litiges

A la connaissance d'OTOR, il n'existe pas d'autres faits exceptionnels ou litiges susceptibles d'avoir (ou ayant eu dans le passé) une influence significative sur le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de OTOR et de ses filiales.

Note 31 : Autres produits de l'activité – Permis d'émission (Quotas de CO2)

Dans le cadre du protocole de Kyoto, la Directive Européenne visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre est entrée en vigueur en 2005 pour une première période de 3 ans, suivie d'une seconde période de 5 ans. Les papeteries du Groupe sont concernées par l'application de cette directive. Les quotas sont alloués gratuitement.

Les allocations reçues par les sociétés du groupe pour la seconde période, quinquennale, (2008-2012) sont conformes aux restitutions de quotas. Il n'y a eu ni cession, ni achat en 2008.

L'interprétation IFRIC 3 relative au traitement comptable de ces permis d'émission a fait l'objet d'un retrait par l'IASB en Juin 2005. Dans l'attente d'un nouveau texte sur le sujet, et compte tenu de sa situation excédentaire, le Groupe a maintenu la méthode comptable décrite au § 3.2.18.

Au titre de l'exercice 2008, les autres produits de l'activité sont constitués de redevances pour brevets et licences pour 210 K€, de plus values de cessions d'immobilisations pour un montant net de 309 K€, de subventions pour 96 K€ et de divers autres produits pour 1 215 K€.

Note 32 : Effectifs, salaires et charges

32-1 Analyse des charges

en milliers d'euros	31/12/2008	31/12/2007
Salaires	61 401	69 824
Charges sociales	25 740	30 196
Participation	1 830	1 873
Intéressement	680	681
Charges des activités destinées à être cédées		
Total	89 651	102 574
Effectif	1 968	2 342

Les effectifs ci-dessus comprennent le total du personnel en contrat à durée indéterminée, du personnel en contrat à durée déterminée et des intérimaires. Les effectifs 2007 comprenaient ceux de sociétés OTOR Papeterie de Rouen et OTOR Cartonnerie de Rouen pour 276 personnes.

32-2 Options sur actions consenties aux salariés (BSA)

Il n'existe pas d'options sur actions consenties aux salariés en cours de validité.

Note 33 : Information sectorielle

Information par secteur d'activité

31/12/2008 en milliers d'euros	Secteur emballage poursuivi	Secteur emballage abandonné
Chiffre d'affaires	363 810	45 182
Résultat opérationnel	4 344	23 697
Immobilisations incorporelles et corporelles nettes	74 157	
Investissements en immobilisations incorporelles	2 654	35
Investissements en immobilisations corporelles	21 243	2 638
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	1 773	52
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	16 662	3 683
Résultat des sociétés mises en équivalence	0	0

31/12/2007 en milliers d'euros	Secteur emballage poursuivi	Secteur emballage abandonné
Chiffre d'affaires (1)	365 654	110 850
Résultat opérationnel	30 802	18 138
Immobilisations incorporelles et corporelles nettes	84 968	56 215
Investissements en immobilisations incorporelles	1 913	113
Investissements en immobilisations corporelles	18 499	4 909
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	1 658	100
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	16 842	8 914
Résultat des sociétés mises en équivalence	0	0

(1) chiffre d'affaires retraité IFRS 5

Information par secteur géographique

31/12/2008 (en milliers d'euros)	France	Hors France	Total
Ventes (sur la base de la localisation géographique des clients)	341 423	22 387	363 810
Valeur comptables des immobilisations corporelles et incorporelles	74 155	2	74 157
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	23 896	1	23 897

31/12/2007 (en milliers d'euros)	France	Hors France	Total
Ventes (sur la base de la localisation géographique des clients)	389 869	50 877	440 746
Valeur comptables des immobilisations corporelles et incorporelles	141 182	1	141 183
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	25 433	1	25 434

Note 34 : Evénements postérieurs à la clôture

Néant

ACTIF	Montants bruts	Amortissements et provisions	Montants nets	Montants nets
			31/12/2008	31/12/2007
Capital souscrit non appelé				
Frais d'établissement				
Frais de recherche & développement	3 730 495	-1 819 971	1 910 524	1 708 666
Brevets	6 408 443	-5 409 199	999 244	1 182 658
Fonds commercial	30 490		30 490	30 490
Autres immobilisations incorporelles	668 934	-367 917	301 017	159 814
Immobilisations en cours	32 430		32 430	0
Total immobilisations incorporelles	10 870 792	-7 597 087	3 273 705	3 081 628
Autres immobilisations corporelles	112 593	-11 536	101 057	44 981
Immobilisations en cours	49 655		49 655	
Total immobilisations corporelles	162 248	-11 536	150 712	44 981
Participations	228 448 402	-141 424 370	87 024 032	102 457 767
Titres en équivalence				
Créances rattachées à des participations	36 943 599	-9 100 000	27 843 599	57 988 468
Autres titres immobilisés				
Prêts	156 746		156 746	143 304
Autres immobilisations financières	8 176 873		8 176 873	193 946
Total immobilisations financières	273 725 620	-150 524 370	123 201 250	160 783 485
Total actif immobilisé	284 758 660	-158 132 993	126 625 667	163 910 094
Marchandises	457 347	-457 000	347	7 347
Total stocks & en-cours	457 347	-457 000	347	7 347
Avances et acomptes sur commandes				
Créances clients et comptes rattachés	3 747 839	-7 342	3 740 497	2 015 672
Autres créances d'exploitation	26 893 495	-1 037 623	25 855 872	54 860 435
Capital souscrit , appelé non versé				
Valeurs mobilières de placement	397 259	-227 251	170 008	3 363 636
Disponibilités	297 715		297 715	894 136
Charges constatées d'avance	163 830		163 830	142 860
Total actif circulant	31 957 485	-1 729 216	30 228 269	61 276 739
Frais d'émission d'emprunts à étaler	382 584		382 584	474 408
Primes de remboursement des obligations				
Ecarts de conversion actif	29 465		29 465	57 116
Total actif	317 128 194	-159 862 209	157 265 985	225 725 704

PASSIF		31/12/2008	31/12/2007	
Capital		22 167 792	22 167 792	
Primes de fusion, d'émission ou d'apport		41 779 091	41 779 091	
Ecarts de réévaluation				
Réserve légale		8 448 645	8 448 645	
Réserves statutaires ou contractuelles				
Réserves réglementées				
Autres réserves		75 311 343	86 395 239	
Report à nouveau		-64 394 984	-101 038 023	
Résultat de l'exercice		-27 786 938	36 631 552	
Subventions d'investissement				
Provisions réglementées				
Total capitaux propres		55 524 949	94 384 296	
Provisions pour risques		394 465	386 116	
Provisions pour charges		5 925 960	6 241 553	
Total provisions		6 320 425	6 627 669	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		34 929 201	54 498 697	
Emprunts et dettes financières divers		55 168 352	65 165 560	
Avances et acomptes sur commandes en cours				
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		2 217 384	2 476 190	
Dettes fiscales et sociales		2 570 449	2 342 112	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		377 186	85 579	
Autres dettes		157 984	145 601	
Total passif exigible		95 420 556	124 713 739	
Produits constatés d'avance				
Ecarts de conversion passif		55	0	
Total passif		157 265 985	225 725 704	

OTOR			
COMPTE DE RESULTAT		2 008	2 007
Ventes de marchandises- France		15 850	9 050
+ prestations de services- France		14 994 787	13 651 725
= chiffre d'affaires- France		15 010 637	13 660 775
Ventes de marchandises- Etranger			
+ prestations de services- Etranger		212 497	8 387
= chiffre d'affaires- Etranger		212 497	8 387
Chiffre d'affaires total		15 223 134	13 669 162
Production stockée			
Production immobilisée			
Transferts de charges		221 440	450 000
Reprises sur amortissements et provisions		338 154	232 000
Autres produits d'exploitation		519 189	2 352 765
Total des produits d'exploitation		16 301 917	16 703 927
Achats de marchandises		15 850	9 050
Variations des stocks de marchandises			
Achats stockés de matières premières et approvisionnements			
Variation des stocks de matières premières et approvisionnements			
Autres achats et charges externes		8 537 941	7 760 051
Impôts, taxes et versements assimilés		478 893	435 587
Salaires et traitements		4 448 213	4 653 838
Charges sociales		1 820 002	1 928 735
Dotations aux amortissements sur immobilisations		1 090 169	1 082 447
Dotations aux provisions sur immobilisations			
Dotations aux provisions sur actifs circulants		14 622	0
Dotations aux provisions pour risques et charges		80 000	351 554
Autres charges d'exploitation		137 489	206 432
Total des charges d'exploitation		16 623 179	16 427 694
Résultat d'exploitation		-321 262	276 233
Bénéfice attribué ou perte transférée			
Perte ou bénéfice transféré			
Produits financiers de participations		0	3 530 480
Autres intérêts et produits assimilés		1 607 005	2 579 509
Reprises de provisions et transferts de charges		57 116	35 182 721
Différences positives de change		190	113 629
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		0	126 288
=Produits financiers		1 664 311	41 532 627
Dotations aux amortissements et provisions		31 027 829	11 501 679
Intérêts et charges assimilées		3 056 004	3 426 386
Différences négatives de change		318	146
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			
=Charges financières		34 084 151	14 928 211
Résultat financier		-32 419 840	26 604 416
Résultat courant avant Impôt		-32 741 102	26 880 649

Produits exceptionnels sur opérations de gestion	0	299 548	
Produits exceptionnels sur opérations en capital	0	5 958 642	
Reprises exceptionnelles de provisions et transferts de charges	221 440	32 096 941	
=Produits exceptionnels	221 440	38 355 131	
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	1 878 055	10 434 381	
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	10 519	24 617 005	
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	200 000	0	
=Charges exceptionnelles	2 088 574	35 051 386	
Résultat exceptionnel	-1 867 134	3 303 745	
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise			
Impôts sur les bénéfices	-6 821 298	-6 447 158	
Total Produits	18 187 668	96 591 685	
Total Charges	45 974 606	59 960 133	
Bénéfice ou perte	-27 786 938	36 631 552	

OTOR
COMPTES ANNUELS AU 31/12/2008

ANNEXE DES COMPTES SOCIAUX

FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Cession des sociétés OTOR PAPETERIE DE ROUEN et OTOR CARTONNERIE DE ROUEN

En mai 2008, la SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS, filiale d'OTOR, a cédé ses deux filiales OTOR PAPETERIE DE ROUEN et OTOR CARTONNERIE DE ROUEN au groupe EUROPAC.

Ces cessions ont un impact peu significatif sur le résultat de l'exercice, car les écritures nécessaires avaient été enregistrées sur l'exercice 2007.

Filialisation d'établissements par certaines filiales d'OTOR

Trois filiales d'OTOR (OTOR DAUPHINE, OTOR NORMANDIE et OTOR VELIN) ont filialisé par voie d'apport partiel d'actifs leurs branches papeteries. Les tests de valeur effectués lors de ces opérations ont conduit à une dépréciation des actifs des papeteries dans les comptes des sociétés apporteurs, préalablement aux apports, pour un total d'environ 25 millions d'euros, dont près de 20 millions sur OTOR DAUPHINE. Afin de recapitaliser cette filiale, OTOR a souscrit par incorporation de créances à l'augmentation de capital d'OTOR DAUPHINE au cours de l'exercice 2008, pour un montant de 14,5 millions d'euros.

Tests de dépréciation

Les tests de valeur effectués sur les comptes clos au 31/12/2008, décrits au paragraphe 1.3 ci-dessous, ont conduit à l'enregistrement des dépréciations suivantes :

- OTOR DAUPHINE : dépréciation des titres de 25 millions d'euros,
- ETUIS COGNAC : dépréciation des titres de 4,9 millions d'euros, et du compte courant pour 1,0 millions d'euros.

Ces dépréciations sont enregistrées dans le résultat financier de l'exercice.

Changement de siège social

Afin de réduire les coûts administratifs, la société a déménagé et son siège social est transféré 8 Terrasse Bellini – 92800 PUTEAUX à compter du 9 janvier 2009.

1. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 sont établis conformément aux dispositions du Code de Commerce, du Plan Comptable Général tels que décrits dans le règlement 99-03 et des pratiques comptables généralement admises en France.

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

1.1. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou à leur coût de production. Les amortissements pour dépréciation sont calculés selon le mode linéaire en fonction des durées d'utilisation estimées suivantes :

- | | |
|--|-----------|
| * brevets et frais de dépôts afférents : | 10 ans |
| * recherche et développement : | 5 ans |
| * autres immobilisations incorporelles (logiciels) : | 1 à 5 ans |

L'analyse de ces actifs n'a pas mis en évidence d'éléments nécessitant de déprécier en complément des amortissements.

RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS

Le Groupe a mis en place depuis de nombreuses années une importante politique de Recherche et Développement qui l'a conduit à déposer de nombreux brevets. Les frais de recherche sur les nouveaux emballages sont passés en charge immédiatement.

Certains frais de développement spécifiques (concernant en particulier la mécanisation) correspondant à des projets clairement identifiés pour lesquels les coûts sont individualisés de façon fiable et l'existence d'un marché potentiel est démontrée, sont immobilisés et amortis en 5 ans, ou 10 ans s'ils donnent lieu à des brevets. Les montants payés relatifs à des dépôts de brevets en France ou à l'étranger sont immobilisés.

En cas de non obtention des brevets, ces frais ne sont pas immobilisés.

Dans ce cadre, OTOR peut céder certains brevets sur des zones géographiques limitées. Le montant net de ces cessions est reclassé dans les produits d'exploitation par le biais du compte de transferts de charges.

1.2. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires, hors frais d'acquisition des immobilisations) ou à leur coût de production.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée d'utilisation estimée :

- | | |
|---|-----------|
| * constructions : | 20 ans |
| * agencements et aménagements des constructions : | 10 ans |
| * autres immobilisations corporelles : | 3 à 5 ans |

1.3. IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les titres sont évalués à leur valeur d'acquisition ou d'apport, sans utilisation de la méthode de mise en équivalence. Les frais accessoires ne sont pas pris en compte.

Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque la valeur actuelle est inférieure à la valeur comptable.

La valeur d'inventaire correspond à la valeur d'usage de la filiale pour le Groupe, et prend notamment en compte les critères suivants : EBE, parts de marché sur une zone ou un produit donné, chiffre d'affaires, quantités vendues, contribution à l'EBE consolidé.

Les critères retenus sont homogènes avec les critères utilisés en consolidation.

A l'occasion de chaque clôture, OTOR recherche s'il existe des indicateurs de perte de valeur pour ses titres de participation et les créances qui s'y rattachent.

Un premier niveau d'analyse consiste, pour chaque ligne de participation, à comparer la valeur nette comptable des titres et des créances à la quote-part de la situation nette détenue.

Puis, pour les papeteries et les cartonneries du groupe qui présentent à ce premier niveau un indicateur de perte de valeur, une analyse est réalisée par référence à une étude Merrill Lynch basée sur les transactions dans le secteur de l'emballage depuis 1997. A partir de cette analyse, il a été retenu une formule de 6 fois l'EBE pour déterminer une valeur d'entreprise. Cette valeur, diminuée des dettes financières nettes, est comparée pour chaque ligne de titre à celle des titres qui figurent dans le bilan d'OTOR.

Enfin, toutes les sociétés qui présentent à ce stade un indicateur de perte de valeur font l'objet d'une étude de valeur au cas par cas. Dans ce cadre, la valeur d'usage est estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Le taux d'actualisation est déterminé par l'approche du coût moyen pondéré du capital, il s'élève en 2008 à 8,73%.

Les résultats de ces évaluations sont les suivants :

- ETUIS COGNAC : cette société a connu une exploitation déficitaire en 2008 (résultat d'exploitation avant dépréciation de -0,8 million d'euros), qui marque une dégradation par rapport à l'exercice précédent, où ce résultat était à l'équilibre. De plus, ses marchés traditionnels souffrent de la situation économique mondiale. Les tests de dépréciation conduisent à provisionner en totalité des titres de participation, en dotant un complément de dépréciation à hauteur de 4 883 674 euros, et à provisionner le compte courant détenu par OTOR sur cette filiale à hauteur de 1 030 000 euros.
- OTOR DAUPHINE : cette société a subi une perte nette de 19,4 millions d'euros en 2008, essentiellement liée à la dépréciation des actifs de son établissement papetier de SAINT-MICHEL. Compte tenu de la faible visibilité actuelle sur le marché des papiers, et de la souscription au capital d'OTOR DAUPHINE pour 14,5 millions d'euros fin 2008, les tests de dépréciation ont conduit à une dépréciation de 25 millions d'euros des titres d'OTOR DAUPHINE détenus par OTOR.

- Enfin, suite à la cession d'OTOR PAPETERIE DE ROUEN et OTOR CARTONNERIE DE ROUEN, la valeur nette des titres de SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS a été ramenée à sa quote-part de situation nette, cette société n'ayant plus d'activité, ce qui conduit à comptabiliser une dépréciation complémentaire de 50 000 euros.

Les méthodes de test de valeur, lorsqu'elles sont fondées sur des prévisions de flux de trésorerie à moyen terme, présentent un caractère par nature aléatoire. De plus, leur construction induit une sensibilité des valeurs aux variations de certaines hypothèses et paramètres tels que l'évolution prévisionnelle du niveau d'activité, le taux d'actualisation ou encore le taux de croissance à long terme.

1.4. ECARTS DE CONVERSION

La société tient ses comptes en devises au coût historique, et enregistre les écarts entre ces coûts historiques et le résultat de l'application du taux de fin d'année via des comptes d'écarts de conversion actif et passif. Les écarts de conversion actif sont provisionnés en totalité. Les gains de change latents (écarts de conversion passif) ne sont pas constatés en résultat.

1.5. VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement comprennent les valeurs de placement et les titres d'autocontrôle.

1.5.1 Valeurs de placement

Ces valeurs sont comptabilisées au coût historique. Afin que celui-ci soit le plus proche possible du cours de la fin d'exercice, des opérations de vente et rachat sont effectuées chaque fin d'exercice.

1.5.2 Titres d'autocontrôle

Ces titres sont comptabilisés au coût historique. A chaque fin d'exercice, une comparaison est effectuée entre le cours d'achat et le cours moyen de l'action OTOR du mois de décembre. L'écart négatif éventuel entre ces cours donne lieu à la constatation d'une provision.

1.6. IMPOT SUR LES BENEFICES

OTOR paie l'impôt pour les sociétés du groupe fiscalement intégrées :

- OTOR GODARD
- OTOR NORMANDIE
- OTOR BRETAGNE
- OTOR VELIN
- OTOR PICARDIE
- ETUIS COGNAC
- OTOR LEASE
- NORMANDIE ONDULÉ
- OTOR DAUPHINÉ
- OTOR SYSTEMS
- OTOR SERVICES
- SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS

L'écart entre l'impôt calculé selon le régime de droit commun et l'impôt calculé selon le régime fiscal de groupe est enregistré au compte de résultat par la société mère l'année de sa constatation. Le profit d'impôt comptabilisé à ce titre en 2008 s'élève à 6 821 298 euros.

Suite à l'avis 2005-G du comité d'urgence du Conseil National de la Comptabilité du 12 octobre 2005, OTOR provisionne depuis le 31 décembre 2004 le profit d'impôt restituable aux filiales déficitaires concernées, bien qu'elle ne soit pas dans l'une des situations où la constatation d'une telle provision est obligatoire.

La société dote un montant égal au profit d'impôt dégagé dans le cadre de l'intégration fiscale, jusqu'à atteindre un niveau de provision égal au montant d'impôt que représente le cumul des déficits transmis au groupe fiscal par chacune de ses filiales susceptibles de récupérer ces déficits, sans déduction des déficits d'intégration qui existent au niveau de la société-mère. La dotation de l'exercice 2008 s'élève à 200 000 euros.

1.7. FRAIS D'EMISSION D'EMPRUNTS

Conformément à l'option offerte par le PCG (art. 361-3), les commissions versées à des intermédiaires financiers pour la mise en place de financements à moyen terme sont réparties sur la durée de l'emprunt. L'année de leur premier enregistrement, ces frais sont enregistrés en frais bancaires, puis transférés à l'actif pour leur montant total en charges à répartir via un compte de transfert de charges.

Ces charges à répartir font l'objet d'un amortissement linéaire sur la durée de l'emprunt.

1.8. PRODUITS D'EXPLOITATION

Le chiffre d'affaires de la société est composé principalement de produits intragroupe:

- prestations de services dans le cadre de la convention d'assistance générale
- refacturations diverses

Les autres produits d'exploitation comprennent les redevances perçues sur les licences accordées pour 0,3 million d'euros. Ils incluent également les produits sur des dettes antérieures à 2005 dont la probabilité de réclamation par les tiers est estimée très faible par la Direction pour 0,2 million d'euros.

1.9. DROIT INDIVIDUEL A LA FORMATION (DIF)

La société a mis en œuvre depuis plusieurs années une politique de formation pluriannuelle, et elle intègre le DIF à ce plan de formation, et il n'y a pas de demande de formation sans lien avec l'emploi occupé (ou susceptible d'être occupé).

Dans ce contexte, et compte tenu du fait que la société attend des contreparties de ces formations, aucune provision n'est enregistrée, et le coût des formations est comptabilisé dans l'exercice au cours duquel les formations sont dispensées.

Le volume d'heures de formation cumulées correspondant aux droits acquis au titre des DIF est de 2 340 heures, les heures n'ayant pas donné lieu à demande s'établissent à 2 024 heures. Au cours de l'exercice 2008, le volume d'heures de formation cumulé correspondant aux droits acquis au titre du DIF s'est accru de 470 heures, et celui des heures n'ayant pas donné lieu à demande de 446.

1.10. AVANTAGES DU PERSONNEL

Types de régimes

Régimes à cotisations définies

Les régimes à cotisations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi en vertu desquels la société verse des cotisations définies à différents organismes sociaux. Les cotisations sont versées en contrepartie des services rendus par les salariés au titre de l'exercice. Elles sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues, selon la même logique que les salaires et traitements. Les régimes à cotisations définies ne générant pas d'engagement futur pour la société ne donnent pas lieu à la constitution de provisions.

Régimes à prestations définies

Les régimes à prestations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi qui garantissent aux salariés des ressources complémentaires par le biais de conventions collectives. Cette garantie de ressources complémentaires constitue pour la société une prestation future pour laquelle un engagement est calculé. Le calcul de l'engagement s'effectue en estimant le montant des avantages que les employés auront accumulés en contrepartie des services rendus pendant l'exercice et les exercices précédents.

Les prestations sont actualisées afin de déterminer la valeur de l'engagement.

Les régimes à prestations définies regroupent les indemnités de départ en retraite (IDR) et les médailles du travail (MDT).

La société n'a pas d'engagement au titre des médailles du travail (MDT), et ne comptabilise pas les engagements de retraites (IDR), présentés en engagements hors bilan.

Les calculs sont effectués annuellement selon la méthode des unités de crédit projetées et en appliquant un prorata à l'ancienneté.

Le taux d'actualisation utilisé à la date de clôture correspond au taux des obligations privées «AA », il est établi en fonction de la durée d'activité résiduelle moyenne du régime.

Les hypothèses actuarielles utilisées pour l'évaluation des IDR sont les suivantes :

Hypothèses	
Taux de turn-over :	
20 à 29 ans	3%
30 à 39 ans	2%
40 à 49 ans	1%
au-delà	0%
Taux moyen d'évolution de la masse salariale	3,5 %
Taux d'actualisation – IDR	4,5%
Age de départ volontaire à la retraite :	
. Cadres : moins de 55 ans	65 ans
. Cadres : 55 ans et plus	61 ans
. Non-Cadres : moins de 55 ans	62 ans
. Non-Cadres : 55 ans et plus	60 ans

La table de mortalité utilisée est la table TV 99-01 INSEE.

Conformément à la pratique effective de la société, les indemnités de départ sont calculées selon les modalités prévues par la convention collective en cas de départ à la retraite à l'initiative du salarié.

1.11. AVANCES ET CREDITS ALLOUES AUX DIRIGEANTS SOCIAUX

Il n'y a pas d'avances, prêts ou crédits alloués aux dirigeants sociaux.

1.12. COMPTES CONSOLIDES

OTOR publie des comptes consolidés, ses comptes sont par ailleurs inclus dans les comptes consolidés publiés en France par sa société-mère (non cotée) OTOR FINANCE.

1.13. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Néant.

2. - ACTIF IMMOBILISE

2.1. - Variation de l'actif immobilisé - valeurs brutes

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Acquisitions	Cessions et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Immobilisations incorporelles	11 226 293	1 159 252	1 514 753	10 870 792
Immobilisations corporelles	343 470	147 360	328 582	162 248
Immobilisations financières	281 374 181	22 658 434	30 306 995	273 725 620
Total	292 943 944	23 965 046	32 150 330	284 758 660

Les acquisitions d'immobilisations incorporelles représentent essentiellement des investissements en matière de développement, les sorties concernent des immobilisations totalement amorties qui ont été sorties du bilan après analyse.

La hausse des immobilisations financières comprend l'augmentation de capital d'Otor Dauphiné pour 14,5 millions d'euros et un dépôt de garantie dans le cadre de la garantie de passif accordée lors de la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen pour 8 millions d'euros.

La baisse des immobilisations financières s'explique essentiellement par le remboursement des prêts accordés à Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen pour 25,8 millions d'euros et par le remboursement d'emprunts Groupe pour 4,4 millions d'euros.

Le détail des variations des immobilisations incorporelles s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Acquisitions	Cessions et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Frais de développement	3 410 052	788 472	468 029	3 730 495
Brevets	6 320 436	88 363	356	6 408 443
Fonds commercial	30 490			30 490
Autres immobilisations incorporelles	1 465 315	249 986	1 046 367	668 934
Immobilisations en cours	0	32 430		32 430
Total	11 226 293	1 159 251	1 514 752	10 870 792

2.2 - Variation des amortissements

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Dotations	Reprises et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Immobilisations incorporelles	8 144 665	967 041	1 514 619	7 597 087
Immobilisations corporelles	298 489	31 303	318 256	11 536
Immobilisations financières	0			0
Total	8 443 154	998 344	1 832 875	7 608 623

Le détail des variations des amortissements des immobilisations incorporelles s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Dotations et autres mouvements	Reprises et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Frais de développement	1 701 386	586 614	468 029	1 819 971
Brevets	5 137 778	271 644	223	5 409 199
Fonds commercial	0			0
Autres immobilisations incorporelles	1 305 501	108 783	1 046 367	367 917
Total	8 144 665	967 041	1 514 619	7 597 087

3. - ACTIF CIRCULANT

3.1 Créances

Les créances sont réalisables à court terme.

Les créances douteuses sont provisionnées à 100 %.

3.2 Actions propres

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Mouvements	Montant au 31.12.08
Nombre d'actions détenues en propre .	22 974		22 974
Valeur brute totale .	397 259		397 259
Provision totale	192 561	34 690	227 251
Valeur nette totale	204 698	34 690	170 008

Le cours de l'action OTOR du mois de décembre 2008 est de 7,40 euros, étant entendu que le nombre de cotations au cours de ce mois a été très limité.

4. - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

<i>en euros</i>	2008	2007
Capitaux propres au 1er Janvier	94 384 296	57 752 744
Résultat de l'exercice	-27 786 938	36 631 552
Augmentations de capital et primes d'émission	0	0
Dotations aux provisions réglementées	0	0
Reprises de provisions réglementées	0	0
Dividendes	-11 083 896	0
Autres variations	11 487	0
Total	55 524 949	94 384 296

5. - VARIATION DES PROVISIONS

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Dotations et autres	Reprises	Montant au 31.12.08
Risques et charges (voir tableau 5.1)	6 627 669	309 465	616 709	6 320 425
Titres de participation (voir tableau 5.2)	111 490 696	29 933 674		141 424 370
Avances à long terme (voir tableau 5.3)	9 100 000			9 100 000
Dépréciation des stocks	450 000	7 000		457 000
Valeurs de placement (actions propres)	192 561	34 690		227 251
Clients	7 342			7 342
Autres créances (voir tableau 5.4)	0	1 037 623		1 037 623
Total	127 868 268	31 322 452	616 709	158 574 011

La hausse des provisions pour titres de participation traduit les dépréciations des titres d'Otor Dauphiné et Etuis Cognac.

5.1 : le détail des provisions pour risques et charges s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations	Reprises	31.12.08
Provision pour restitution d'impôt	5 600 000	200 000		5 800 000
Pertes de change	57 116	29 465	57 116	29 465
Impôts	30 000		30 000	0
Départ de personnel	585 000		476 440	108 560
Litige prud'homme	59 000		14 000	45 000
Litiges liés à la propriété industrielle	240 000	80 000		320 000
Divers	56 553		39 153	17 400
Total	6 627 669	309 465	616 709	6 320 425

Les reprises de provisions non utilisées s'élèvent à 9 000 euros environ.

5.2 : le détail des provisions pour dépréciation des titres de participations s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations	Reprises	31.12.08
				0
ETUIS COGNAC	5 150 000	4 883 674		10 033 674
OTOR DAUPHINÉ	0	25 000 000		25 000 000
GIE OTOR INVESTISSEMENT	170 000			170 000
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS	106 170 696	50 000		106 220 696
Total	111 490 696	29 933 674	0	141 424 370

Les dépréciations de titres sont explicitées ci-dessus note 1-3.

5.3 : le détail des provisions pour dépréciation des avances à long terme s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations et autres	Reprises	31.12.08
OTOR SERVICES	9 100 000			9 100 000
Total	9 100 000	0	0	9 100 000

5.4 : le détail des provisions pour dépréciation des autres créances s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations	Reprises et autres	31.12.08
ETUIS COGNAC	0	1 030 000		1 030 000
DIVERS	0	7 623		7 623
Total	0	1 037 623	0	1 037 623

La dépréciation de 1 030 000 euros s'applique sur le compte courant détenu par Otor sur sa filiale Etuis Cognac.

6. - DETTES**6.1 Répartition**

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Augmentations	Diminutions	Montant au 31.12.08
Emprunts obligataires convertibles	0			0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit				
Moyen et long terme	52 580 000		17 920 000	34 660 000
Court terme (variation)	1 918 697		1 649 496	269 201
Emprunts et dettes financières divers, moyen et long terme	0			
Court terme (variation)	65 165 560		9 997 208	55 168 352
Total	119 664 257	0	29 566 704	90 097 553

Les emprunts et dettes financières divers sont composés de comptes courants vis à vis des sociétés du groupe.

Echéances :

		Dont :	
-2009	7 971 423		
- 2010 - 2013	82 126 130	Etablissements de crédit	34 929 201
- Au-delà	0	Emprunts et dettes financières divers	55 168 352
TOTAL	90 097 553		90 097 553

L'emprunt de 58,5 millions d'euros comporte des obligations en matière de respect de ratios dont les niveaux ont été renégociés par avenant au contrat d'emprunt le 18 septembre 2007. Les nouveaux ratios tels que définis dans cet avenant sont les suivants :

- Le ratio R1 désigne le rapport entre la dette financière nette consolidée et le résultat opérationnel courant consolidé avant dotations aux amortissements et provisions.

La dette financière nette consolidée est définie comme la somme des emprunts à long et moyen terme, de la part à moins d'un an de ces emprunts, des crédits à court terme et découverts bancaires (y compris les effets escomptés et non échus, les cessions Daily avec recours et l'affacturage escompte), des autres mobilisations du poste client avec recours sur l'emprunteur non comptabilisées dans les "crédits à court terme et découverts bancaires", diminuée des disponibilités et valeurs mobilières de placement et dépôts à court terme, y compris les dépôts auprès des factors.

- le ratio R2 désigne le rapport entre la dette financière nette consolidée et le total capitaux propres consolidés

- le ratio R3 désigne le rapport entre le résultat opérationnel courant consolidé avant dotations aux amortissements et provisions et le coût de l'endettement financier net consolidé.

Les ratios R 1 et R2 doivent être inférieurs ou égaux aux montants ci-dessous pour la période indiquée:

	<i>R1</i>	<i>R2</i>
31/12/2008	3,25	1,75
30/06/2009	3,00	1,75
31/12/2009	2,75	1,50
30/06/2010	2,75	1,25
31/12/10 et suivants	2,75	1,10

Le ratio R3 doit être supérieur ou égal aux montants ci-dessous pour la période indiquée:

31/12/2008	4,25
30/06/2009	4,25
31/12/2009	4,50
30/06/2010	4,50
31/12/10 et suivants	4,75

Par ailleurs, au titre de ce contrat, le groupe s'est engagé à respecter une limitation annuelle d'investissements (correspondant à la ligne "décaissements, acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles" du tableau de flux de trésorerie consolidé) de 22 millions d'euros, calculée sur la base de la moyenne annuelle glissante des investissements réalisés sur 3 ans, sachant que le montant des investissements réalisés au cours d'une année ne peut excéder 25 millions d'euros.

Cette limite ne comprend ni les investissements réalisés à la suite d'un sinistre assuré, à hauteur du montant indemnisé par l'assurance dommage et responsabilité civile, ni les investissements non budgétés mais dont la mise en œuvre, à la suite d'une panne ou d'une casse, est impérative pour permettre aux usines de l'emprunteur ou de ses filiales de maintenir leur activité normale, à hauteur d'un montant maximal de 1,5 million d'euros par an.

Au 31 décembre 2008, ces ratios sont tous respectés.

6.2 Couverture de taux

OTOR a mis en place en juillet 2006 quatre contrats de couverture de taux d'intérêt de type CAP, pour un montant total de 60 millions d'euros. Ces contrats couvrent une part de l'emprunt à moyen terme de 58,5 millions d'euros (34,7 millions d'euros au 31/12/08) et des dettes groupe au titre de l'affacturage (créances cédées par les différentes filiales du groupe).

Ils garantissent un taux plafond de 3,75%, sur une période de 3 ans. Le montant couvert est dégressif sur cette période, et s'élève au 31 décembre 2008 à 50,5 millions d'euros.

Les commissions sont prises en charge sur les 3 exercices à proportion du montant couvert.

7. - ENGAGEMENTS FINANCIERS

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.08	Montant au 31.12.07
Engagements donnés :		
. Avals et cautions	12 630 438	30 645 251
. Nantissement de titres	34 660 000	52 580 000
. Nantissement du matériel	0	0
. Abandons de créances (clause de retour à meilleure fortune)	0	0
. Hypothèques terrains et bâtiments	0	0
. Crédit-bail	0	0
Engagements reçus :		
. Avals et cautions	0	0
. Abandons de créances avec clause de retour à meilleure fortune		
OTOR PAPETERIE DE ROUEN	0	10 200 000
OTOR CARTONNERIE DE ROUEN	0	1 800 000
Effets escomptés non échus	0	0

Le montant des sûretés réelles correspond aux capitaux dus à la fin de l'exercice.

La diminution des engagements hors bilan s'explique par des remboursements d'emprunts et par la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen.

Engagements financiers au titre des avantages du personnel:

Le montant des engagements en matière de retraites calculé selon la méthode des unités de crédit projetées et en appliquant un prorata à l'ancienneté est évalué à 500 000 euros.

Garantie de passif:

Suite à la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen, Otor a accordé une garantie de passif limitée à 5 ans et 8 millions d'euros. A la demande du repreneur, cette garantie de passif a été couverte par une garantie bancaire. En contrepartie de cette dernière garantie, Otor a dû bloquer dans un compte gage espèce une somme de 8 millions d'euros pendant 5 ans. Par ailleurs, Otor a couvert cette garantie de passif par une police d'assurance garantie de passif vendeur concrétisée par la signature d'un contrat spécifique le 1er août 2008 et le versement d'une somme d'environ 1 million d'euros en règlement d'une prime unique, ferme et définitive.

8. - COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

	Nombre	Valeur nominale <i>en euros</i>
1. - Actions composant le capital à l'ouverture de l'exercice	22 167 792	1,00
2. - Réduction de valeur nominale	0	0,00
3. - Augmentation de capital	0	0,00
4. - Actions composant le capital social en fin d'exercice	22 167 792	1,00

Toutes les actions composant le capital ont les mêmes droits, à l'exception des actions détenues depuis plus de 4 ans par un même actionnaire sous la forme nominative qui bénéficient d'un droit de vote double.

9. - EFFECTIF MOYEN

	2008	2007
Cadres	35	38
Agents de maîtrise et techniciens	7	8
Employés	4	3
TOTAL	46	49

10. - REPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

<i>en euros</i>	2008	2007
Prestations de service	14 023 174	12 484 023
Autres marchandises : papiers récupérés	0	0
Autres marchandises : matériel	15 850	9 050
Refacturations de frais et divers	1 184 110	1 176 089
Total	15 223 134	13 669 162

11. - RESULTAT FINANCIER

<i>en euros</i>	2008	2007
Dividendes reçus	0	3 530 480
Reprise de provisions sur créances groupe	0	25 650 000
Reprise de provisions sur titres groupe	0	9 400 000
Différences de change nettes (y compris provisions sur écarts de conversion)	27 522	90 070
Frais (-) /produits financiers groupe	1 459 461	2 531 261
Intérêts bancaires	-3 080 613	-3 383 317
Couverture de taux	458 800	-43 069
Dotation aux provisions sur titres de participation	-29 933 674	-11 444 563
Dotation aux provisions sur créances groupe	-1 030 000	0
Divers	-321 337	273 554
Total	-32 419 840	26 604 416

La dotation aux provisions sur titres provient des dépréciations des titres d'Otor Dauphiné, Etuis Cognac et Société Rouennaise de Participations (voir tableau 5.2 ci-dessus), et la dotation aux provisions sur créances groupe de la dépréciation du compte courant de la société Etuis Cognac.

12. - PRODUITS À RECEVOIR ET CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE

<i>en euros</i>	2008	2007
Charges constatées d'avance:		
Services extérieurs	163 830	142 860
Produits à recevoir:		
Honoraires	0	0
Ristournes	114 500	65 000
Impôt à recevoir - Régime fiscal de Groupe	6 821 298	6 764 451
Divers	0	10 000

13. - CHARGES A PAYER ET PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

<i>en euros</i>	2008	2007
Charges à payer		
Services extérieurs	860 000	710 000
Impôts et taxes	96 916	96 565
Frais de personnel et charges sociales	791 959	748 526
Frais financiers	269 201	420 608
Autres dettes		
Ristournes (avoirs à établir)	57 250	48 000
Fournisseurs d'immobilisations	0	0

14. - CHARGES A REPARTIR

<i>en euros</i>	31.12.07	transferts de charges	amortissements	31.12.08
Frais d'émission d'emprunts	474 408		91 824	382 584

Ces frais concernent la mise en place en 2006 de l'emprunt à moyen terme de 58,5 millions d'euros.

15. - SOLDES DES OPERATIONS REALISEES AVEC LE GROUPE

<i>en euros</i>	2008	2007
Actif		
Autres créances	19 437 654	47 315 146
Clients	3 652 084	1 859 905
Prêts et avances à long terme	36 943 599	67 088 468
Achats d'immobilisations	797 423	782 038
Passif		
Emprunts et dettes financières divers (comptes courants groupe)	55 168 352	65 165 560
Fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations	353 792	305 706
Produits		
Chiffre d'affaires	14 233 732	13 656 086
Chiffre d'affaires- sociétés cédées en cours d'exercice	850 492	0
Autres produits d'exploitation	147 268	127 801
Dividendes	0	3 530 480
Autres produits financiers	11 925	2 554 687
Charges		
Services extérieurs	422 451	395 594
Services extérieurs- sociétés cédées en cours d'exercice	154 165	0
Frais financiers	401 918	0

16. - DETAIL DU RESULTAT EXCEPTIONNEL

<i>en euros</i>	2008	2007
Dotation(-)/reprise(+) de provision pour restitution d'impôt	-200 000	3 700 000
Contrôle fiscal (provisions)	0	70 000
Frais liés à la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen e	0	0
Otor Cartonnerie de Rouen	-1 035 500	0
Frais liés à la filialisation d'établissements	-620 136	0
Pénalités	-979	-3 359
Cession OTOR SILESIA	0	-249 272
Cession DELAIRE RECYCLAGE	0	-228 000
Clôture de la liquidation OTOR UK	0	34 240
Clôture de la liquidation OTOR BENELUX	0	-16 340
Cession ou mise hors service d'immobilisations	-10 519	-3 524
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-1 867 134	3 303 745

17. - FISCALITE*en euros***17.1 Ventilation de l'impôt sur les bénéfices**

<i>en euros</i>	2008	2007
Profit d'impôt - Régime fiscal de Groupe	6 821 298	6 764 451
Paiement suite à contrôle fiscal	0	-28 543
IFA 2005 non récupérable	0	-288 750
TOTAL	6 821 298	6 447 158

Le montant de 6 821 298 euros (6 764 451 euros en 2007) représente le profit provenant de l'application du régime fiscal de groupe, il relève donc du résultat exceptionnel.

17.2 Incidence des évaluations fiscales dérogatoires

Néant

17.3 Allègements et accroissements de la dette future d'impôts

La société dispose de déficits reportables au titre du régime fiscal de groupe s'élevant à 25,6 millions d'euros.

17.4 Contrôle fiscal

La société a fait l'objet de contrôles fiscaux en 2004 et 2007, couvrant les exercices 2006 et antérieurs. Le seul point de redressement qui demeure suite à ces contrôles a fait l'objet d'une requête en annulation auprès du Tribunal Administratif. Les montants concernés sont les suivants:

- pour les exercices 2003 et antérieurs, une somme de 723 120 euros qui a fait l'objet d'une mise en recouvrement
- pour les exercices 2004 et 2005, une diminution des déficits reportables de 533 000 euros.

18.- FILIALES ET PARTICIPATIONS

SOCIETES OU GROUPES DE SOCIETES	CAPITAL	CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION DES RESULTATS(*)	QUOTE PART DE CAPITAL DETENU EN %	VALEUR D'INVENTAIRE DES TITRES DETENUS	
	EUROS	EUROS		BRUTE EUROS	NETTE EUROS
	EXPRIMÉS EN	OU DEVICES	OU DEVICES		
1 Filiales (50% au moins du capital détenu par la société) :					
	EUROS	EUROS			
OTOR GODARD	58 500	2 154 705	100,00%	15 173 947	15 173 947
OTOR NORMANDIE	4 575 000	6 699 842	100,00%	22 667 835	22 667 835
OTOR BRETAGNE	3 442 500	14 528 536	100,00%	12 155 878	12 155 878
OTOR PICARDIE	3 213 000	21 083 821	99,98%	13 697 468	13 697 468
OTOR VELIN	6 105 000	16 265 887	100,00%	12 529 040	12 529 040
ETUIS COGNAC	65 965	-2 421 187	99,99%	10 033 674	0
OTOR LEASE	37 200	5 793 969	100,00%	1 053 943	1 053 943
OTOR DAUPHINE	3 109 750	2 030 468	100,00%	33 474 946	8 474 946
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS	106 425 840	265 918	99,99%	106 470 696	250 000
OTOR SERVICES	760 000	-9 946 938	99,99%	1	1
OTOR SYSTEMS	50 050	1 269 050	100,00%	990 833	990 833
GIE OTOR INVESTISSEMENT	200 000	32 996	99,99%	199 982	29 982

2 Participations (10 à 50 % du capital détenu par la société)

Néant

* mais y compris résultat du dernier exercice

SOCIETES OU GROUPES DE SOCIETES	PRETS ET AVANCES CONSENTIS ET NON REMBOURSES	CAUTIONS ET AUTRES ENGAGE- MENTS FOURNIS	CHIFFRE D'AFFAIRES DU DERNIER EXERCICE	RESULTATS DU DERNIER EXERCICE	DIVIDENDES ENCAISSES LORS DU DERNIER EXERCICE
	<i>EUROS</i>	<i>EUROS</i>	<i>EUROS OU DEVISES</i>	<i>EUROS OU DEVISES</i>	<i>EUROS</i>
<i>EXPRIMÉS EN</i>					
1 Filiales (50% au moins du capital détenu par la société) :					
			<i>EUROS</i>	<i>EUROS</i>	
OTOR GODARD	3 703 528	311 776	53 157 807	1 356 758	
OTOR NORMANDIE	8 100 034	275 679	77 240 375	-1 740 577	
OTOR BRETAGNE	5 445 408	2 812 078	63 139 030	4 284 058	
OTOR PICARDIE	3 483 248	2 444 488	74 256 347	5 994 281	
OTOR VELIN	1 960 211	1 025 558	64 537 574	949 594	
ETUIS COGNAC	4 522 863	0	13 920 312	-3 299 806	
OTOR LEASE	6 391 739	0	3 541 691	-154 503	
OTOR DAUPHINE	11 137 427	460 859	82 980 042	-19 411 907	
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS		0	0	2 887	
OTOR SERVICE	10 721 694	0	3 578 701	242 481	
OTOR SYSTEMS	29 695	0	5 470 449	-219 147	
GIE OTOR INVESTISSEMENT		0	0	-275	

2 Participations (10 à 50 % du capital détenu par la société)

Néant

* mais y compris résultat du dernier exercice

19. - MANDATAIRES SOCIAUX

Le montant global des rémunérations versées pas la société OTOR à ses mandataires sociaux au titre de l'exercice 2008 s'est élevé à 945 283 euros.

Bellot Mullenbach & Associés

11, rue de Laborde

75008 Paris

S.A. au capital de 1 000 000 €

Membre de la compagnie régionale de Paris

Deloitte & Associés

185, avenue Charles-de-Gaulle

92524 Neuilly-sur-Seine

S.A. au capital de 1 723 046 €

Membre de la compagnie régionale de Versailles

Otor

Société Anonyme au capital de 22 167 792 €

8, Terrasse Bellini

92800 Puteaux

N° Siren : RCS Nanterre 775 563 356

=====

**Rapport des Commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2008

**Rapport des Commissaires aux comptes
sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2008

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 décembre 2008, sur :

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

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

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 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. 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 :

La société recherche systématiquement, à chaque clôture, l'existence d'indicateur de perte de valeur pour les titres de participations et les créances qui s'y rattachent. Aussi, la société peut être amenée à constituer une provision pour dépréciation selon les modalités décrites dans la note 1.3 « Immobilisations financières » de l'annexe. Dans le cadre de notre appréciation des estimations retenues par votre société, nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de cette dépréciation. Nous avons également vérifié que la note 1.3 de l'annexe donne une information appropriée.

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

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 conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.
- La sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonction 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 et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 28 avril 2009

Les Commissaires aux comptes

Bellot Mullenbach & Associés

Deloitte & Associés

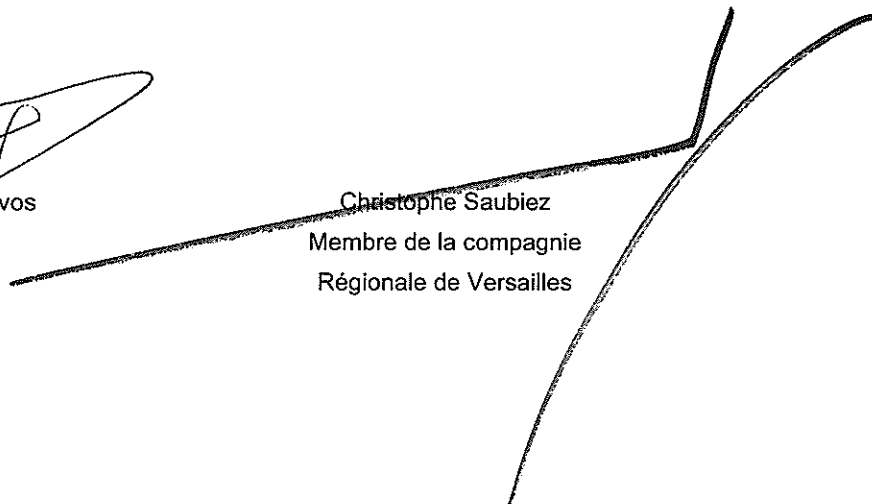


Jean-Louis Mullenbach

Membre de la compagnie
Régionale de Paris



Eric Seyvos



Christophe Saubiez

Membre de la compagnie
Régionale de Versailles

ACTIF	Montants bruts	Amortissements et provisions	Montants nets	Montants nets
			31/12/2008	31/12/2007
Capital souscrit non appelé				
Frais d'établissement				
Frais de recherche & développement	3 730 495	-1 819 971	1 910 524	1 708 666
Brevets	6 408 443	-5 409 199	999 244	1 182 658
Fonds commercial	30 490		30 490	30 490
Autres immobilisations incorporelles	668 934	-367 917	301 017	159 814
Immobilisations en cours	32 430		32 430	0
Total immobilisations incorporelles	10 870 792	-7 597 087	3 273 705	3 081 628
Autres immobilisations corporelles	112 593	-11 536	101 057	44 981
Immobilisations en cours	49 655		49 655	
Total immobilisations corporelles	162 248	-11 536	150 712	44 981
Participations	228 448 402	-141 424 370	87 024 032	102 457 767
Titres en équivalence				
Créances rattachées à des participations	36 943 599	-9 100 000	27 843 599	57 988 468
Autres titres immobilisés				
Prêts	156 746		156 746	143 304
Autres immobilisations financières	8 176 873		8 176 873	193 946
Total immobilisations financières	273 725 620	-150 524 370	123 201 250	160 783 485
Total actif immobilisé	284 758 660	-158 132 993	126 625 667	163 910 094
Marchandises	457 347	-457 000	347	7 347
Total stocks & en-cours	457 347	-457 000	347	7 347
Avances et acomptes sur commandes				
Créances clients et comptes rattachés	3 747 839	-7 342	3 740 497	2 015 672
Autres créances d'exploitation	26 893 495	-1 037 623	25 855 872	54 860 435
Capital souscrit, appelé non versé				
Valeurs mobilières de placement	397 259	-227 251	170 008	3 363 636
Disponibilités	297 715		297 715	894 136
Charges constatées d'avance	163 830		163 830	142 860
Total actif circulant	31 957 485	-1 729 216	30 228 269	61 276 739
Frais d'émission d'emprunts à étaler	382 584		382 584	474 408
Primes de remboursement des obligations				
Ecarts de conversion actif	29 465		29 465	57 116
Total actif	317 128 194	-159 862 209	157 265 985	225 725 704

PASSIF	31/12/2008	31/12/2007
Capital	22 167 792	22 167 792
Primes de fusion, d'émission ou d'apport	41 779 091	41 779 091
Ecarts de réévaluation		
Réserve légale	8 448 645	8 448 645
Réserves statutaires ou contractuelles		
Réserves réglementées		
Autres réserves	75 311 343	86 395 239
Report à nouveau	-64 394 984	-101 038 023
Résultat de l'exercice	-27 786 938	36 631 552
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées		
Total capitaux propres	55 524 949	94 384 296
Provisions pour risques	394 465	386 116
Provisions pour charges	5 925 960	6 241 553
Total provisions	6 320 425	6 627 669
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	34 929 201	54 498 697
Emprunts et dettes financières divers	55 168 352	65 165 560
Avances et acomptes sur commandes en cours		
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 217 384	2 476 190
Dettes fiscales et sociales	2 570 449	2 342 112
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	377 186	85 579
Autres dettes	157 984	145 601
Total passif exigible	95 420 556	124 713 739
Produits constatés d'avance		
Ecarts de conversion passif	55	0
Total passif	157 265 985	225 725 704

OTOR		
COMPTE DE RESULTAT	2 008	2 007
Ventes de marchandises- France	15 850	9 050
+ prestations de services- France	14 994 787	13 651 725
= chiffre d'affaires- France	15 010 637	13 660 775
Ventes de marchandises- Etranger		
+ prestations de services- Etranger	212 497	8 387
= chiffre d'affaires- Etranger	212 497	8 387
Chiffre d'affaires total	15 223 134	13 669 162
Production stockée		
Production immobilisée		
Transferts de charges	221 440	450 000
Reprises sur amortissements et provisions	338 154	232 000
Autres produits d'exploitation	519 189	2 352 765
Total des produits d'exploitation	16 301 917	16 703 927
Achats de marchandises	15 850	9 050
Variations des stocks de marchandises		
Achats stockés de matières premières et approvisionnements		
Variation des stocks de matières premières et approvisionnements		
Autres achats et charges externes	8 537 941	7 760 051
Impôts, taxes et versements assimilés	478 893	435 587
Salaires et traitements	4 448 213	4 653 838
Charges sociales	1 820 002	1 928 735
Dotations aux amortissements sur immobilisations	1 090 169	1 082 447
Dotations aux provisions sur immobilisations		
Dotations aux provisions sur actifs circulants	14 622	0
Dotations aux provisions pour risques et charges	80 000	351 554
Autres charges d'exploitation	137 489	206 432
Total des charges d'exploitation	16 623 179	16 427 694
Résultat d'exploitation	-321 262	276 233
Bénéfice attribué ou perte transférée		
Perte ou bénéfice transféré		
Produits financiers de participations	0	3 530 480
Autres intérêts et produits assimilés	1 607 005	2 579 509
Reprises de provisions et transferts de charges	57 116	35 182 721
Différences positives de change	190	113 629
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	0	126 288
=Produits financiers	1 664 311	41 532 627
Dotations aux amortissements et provisions	31 027 829	11 501 679
Intérêts et charges assimilées	3 056 004	3 426 386
Différences négatives de change	318	146
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
=Charges financières	34 084 151	14 928 211
Résultat financier	-32 419 840	26 604 416
Résultat courant avant Impôt	-32 741 102	26 880 649

Produits exceptionnels sur opérations de gestion	0	299 548
Produits exceptionnels sur opérations en capital	0	5 958 642
Reprises exceptionnelles de provisions et transferts de charges	221 440	32 096 941
=Produits exceptionnels	221 440	38 355 131
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	1 878 055	10 434 381
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	10 519	24 617 005
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	200 000	0
=Charges exceptionnelles	2 088 574	35 051 386
Résultat exceptionnel	-1 867 134	3 303 745
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise		
Impôts sur les bénéfices	-6 821 298	-6 447 158
Total Produits	18 187 668	96 591 685
Total Charges	45 974 606	59 960 133
Bénéfice ou perte	-27 786 938	36 631 552

OTOR
COMPTES ANNUELS AU 31/12/2008

ANNEXE DES COMPTES SOCIAUX

FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Cession des sociétés OTOR PAPETERIE DE ROUEN et OTOR CARTONNERIE DE ROUEN

En mai 2008, la SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS, filiale d'OTOR, a cédé ses deux filiales OTOR PAPETERIE DE ROUEN et OTOR CARTONNERIE DE ROUEN au groupe EUROPAC.

Ces cessions ont un impact peu significatif sur le résultat de l'exercice, car les écritures nécessaires avaient été enregistrées sur l'exercice 2007.

Filialisation d'établissements par certaines filiales d'OTOR

Trois filiales d'OTOR (OTOR DAUPHINE, OTOR NORMANDIE et OTOR VELIN) ont filialisé par voie d'apport partiel d'actifs leurs branches papeteries. Les tests de valeur effectués lors de ces opérations ont conduit à une dépréciation des actifs des papeteries dans les comptes des sociétés apporteuses, préalablement aux apports, pour un total d'environ 25 millions d'euros, dont près de 20 millions sur OTOR DAUPHINE. Afin de recapitaliser cette filiale, OTOR a souscrit par incorporation de créances à l'augmentation de capital d'OTOR DAUPHINE au cours de l'exercice 2008, pour un montant de 14,5 millions d'euros.

Tests de dépréciation

Les tests de valeur effectués sur les comptes clos au 31/12/2008, décrits au paragraphe 1.3 ci-dessous, ont conduit à l'enregistrement des dépréciations suivantes :

- OTOR DAUPHINE : dépréciation des titres de 25 millions d'euros,
- ETUIS COGNAC : dépréciation des titres de 4,9 millions d'euros, et du compte courant pour 1,0 millions d'euros.

Ces dépréciations sont enregistrées dans le résultat financier de l'exercice.

Changement de siège social

Afin de réduire les coûts administratifs, la société a déménagé et son siège social est transféré 8 Terrasse Bellini – 92800 PUTEAUX à compter du 9 janvier 2009.

1. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 sont établis conformément aux dispositions du Code de Commerce, du Plan Comptable Général tels que décrits dans le règlement 99-03 et des pratiques comptables généralement admises en France.

Les conventions générales comptables ont été appliquées, dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre,
- indépendance des exercices,

et conformément aux règles générales d'établissement et de présentation des comptes annuels.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

1.1. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou à leur coût de production. Les amortissements pour dépréciation sont calculés selon le mode linéaire en fonction des durées d'utilisation estimées suivantes :

* brevets et frais de dépôts afférents :	10 ans
* recherche et développement :	5 ans
* autres immobilisations incorporelles (logiciels) :	1 à 5 ans

L'analyse de ces actifs n'a pas mis en évidence d'éléments nécessitant de déprécier en complément des amortissements.

RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS

Le Groupe a mis en place depuis de nombreuses années une importante politique de Recherche et Développement qui l'a conduit à déposer de nombreux brevets. Les frais de recherche sur les nouveaux emballages sont passés en charge immédiatement.

Certains frais de développement spécifiques (concernant en particulier la mécanisation) correspondant à des projets clairement identifiés pour lesquels les coûts sont individualisés de façon fiable et l'existence d'un marché potentiel est démontrée, sont immobilisés et amortis en 5 ans, ou 10 ans s'ils donnent lieu à des brevets. Les montants payés relatifs à des dépôts de brevets en France ou à l'étranger sont immobilisés.

En cas de non obtention des brevets, ces frais ne sont pas immobilisés.

Dans ce cadre, OTOR peut céder certains brevets sur des zones géographiques limitées. Le montant net de ces cessions est reclassé dans les produits d'exploitation par le biais du compte de transferts de charges.

1.2. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires, hors frais d'acquisition des immobilisations) ou à leur coût de production.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée d'utilisation estimée :

* constructions :	20 ans
* agencements et aménagements des constructions :	10 ans
* autres immobilisations corporelles :	3 à 5 ans

1.3. IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les titres sont évalués à leur valeur d'acquisition ou d'apport, sans utilisation de la méthode de mise en équivalence. Les frais accessoires ne sont pas pris en compte.

Une provision pour dépréciation est pratiquée lorsque la valeur actuelle est inférieure à la valeur comptable.

La valeur d'inventaire correspond à la valeur d'usage de la filiale pour le Groupe, et prend notamment en compte les critères suivants : EBE, parts de marché sur une zone ou un produit donné, chiffre d'affaires, quantités vendues, contribution à l'EBE consolidé.

Les critères retenus sont homogènes avec les critères utilisés en consolidation.

A l'occasion de chaque clôture, OTOR recherche s'il existe des indicateurs de perte de valeur pour ses titres de participation et les créances qui s'y rattachent.

Un premier niveau d'analyse consiste, pour chaque ligne de participation, à comparer la valeur nette comptable des titres et des créances à la quote-part de la situation nette détenue.

Puis, pour les papeteries et les cartonneries du groupe qui présentent à ce premier niveau un indicateur de perte de valeur, une analyse est réalisée par référence à une étude Merrill Lynch basée sur les transactions dans le secteur de l'emballage depuis 1997. A partir de cette analyse, il a été retenu une formule de 6 fois l'EBE pour déterminer une valeur d'entreprise. Cette valeur, diminuée des dettes financières nettes, est comparée pour chaque ligne de titre à celle des titres qui figurent dans le bilan d'OTOR.

Enfin, toutes les sociétés qui présentent à ce stade un indicateur de perte de valeur font l'objet d'une étude de valeur au cas par cas. Dans ce cadre, la valeur d'usage est estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Le taux d'actualisation est déterminé par l'approche du coût moyen pondéré du capital, il s'élève en 2008 à 8,73%.

Les résultats de ces évaluations sont les suivants :

- ETUIS COGNAC : cette société a connu une exploitation déficitaire en 2008 (résultat d'exploitation avant dépréciation de -0,8 million d'euros), qui marque une dégradation par rapport à l'exercice précédent, où ce résultat était à l'équilibre. De plus, ses marchés traditionnels souffrent de la situation économique mondiale. Les tests de dépréciation conduisent à provisionner en totalité des titres de participation, en dotant un complément de dépréciation à hauteur de 4 883 674 euros, et à provisionner le compte courant détenu par OTOR sur cette filiale à hauteur de 1 030 000 euros.
- OTOR DAUPHINE : cette société a subi une perte nette de 19,4 millions d'euros en 2008, essentiellement liée à la dépréciation des actifs de son établissement papetier de SAINT-MICHEL. Compte tenu de la faible visibilité actuelle sur le marché des papiers, et de la souscription au capital d'OTOR DAUPHINE pour 14,5 millions d'euros fin 2008, les tests de dépréciation ont conduit à une dépréciation de 25 millions d'euros des titres d'OTOR DAUPHINE détenus par OTOR.

- Enfin, suite à la cession d'OTOR PAPETERIE DE ROUEN et OTOR CARTONNERIE DE ROUEN, la valeur nette des titres de SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS a été ramenée à sa quote-part de situation nette, cette société n'ayant plus d'activité, ce qui conduit à comptabiliser une dépréciation complémentaire de 50 000 euros.

Les méthodes de test de valeur, lorsqu'elles sont fondées sur des prévisions de flux de trésorerie à moyen terme, présentent un caractère par nature aléatoire. De plus, leur construction induit une sensibilité des valeurs aux variations de certaines hypothèses et paramètres tels que l'évolution prévisionnelle du niveau d'activité, le taux d'actualisation ou encore le taux de croissance à long terme.

1.4. ECARTS DE CONVERSION

La société tient ses comptes en devises au coût historique, et enregistre les écarts entre ces coûts historiques et le résultat de l'application du taux de fin d'année via des comptes d'écarts de conversion actif et passif. Les écarts de conversion actif sont provisionnés en totalité. Les gains de change latents (écarts de conversion passif) ne sont pas constatés en résultat.

1.5. VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement comprennent les valeurs de placement et les titres d'autocontrôle.

1.5.1 Valeurs de placement

Ces valeurs sont comptabilisées au coût historique. Afin que celui-ci soit le plus proche possible du cours de la fin d'exercice, des opérations de vente et rachat sont effectuées chaque fin d'exercice.

1.5.2 Titres d'autocontrôle

Ces titres sont comptabilisés au coût historique. A chaque fin d'exercice, une comparaison est effectuée entre le cours d'achat et le cours moyen de l'action OTOR du mois de décembre. L'écart négatif éventuel entre ces cours donne lieu à la constatation d'une provision.

1.6. IMPOT SUR LES BENEFICES

OTOR paie l'impôt pour les sociétés du groupe fiscalement intégrées :

- OTOR GODARD
- OTOR NORMANDIE
- OTOR BRETAGNE
- OTOR VELIN
- OTOR PICARDIE
- ETUIS COGNAC
- OTOR LEASE
- NORMANDIE ONDULÉ
- OTOR DAUPHINÉ
- OTOR SYSTEMS
- OTOR SERVICES
- SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS

L'écart entre l'impôt calculé selon le régime de droit commun et l'impôt calculé selon le régime fiscal de groupe est enregistré au compte de résultat par la société mère l'année de sa constatation. Le profit d'impôt comptabilisé à ce titre en 2008 s'élève à 6 821 298 euros.

Suite à l'avis 2005-G du comité d'urgence du Conseil National de la Comptabilité du 12 octobre 2005, OTOR provisionne depuis le 31 décembre 2004 le profit d'impôt restituable aux filiales déficitaires concernées, bien qu'elle ne soit pas dans l'une des situations où la constatation d'une telle provision est obligatoire.

La société dote un montant égal au profit d'impôt dégagé dans le cadre de l'intégration fiscale, jusqu'à atteindre un niveau de provision égal au montant d'impôt que représente le cumul des déficits transmis au groupe fiscal par chacune de ses filiales susceptibles de récupérer ces déficits, sans déduction des déficits d'intégration qui existent au niveau de la société-mère. La dotation de l'exercice 2008 s'élève à 200 000 euros.

1.7. FRAIS D'EMISSION D'EMPRUNTS

Conformément à l'option offerte par le PCG (art. 361-3), les commissions versées à des intermédiaires financiers pour la mise en place de financements à moyen terme sont réparties sur la durée de l'emprunt. L'année de leur premier enregistrement, ces frais sont enregistrés en frais bancaires, puis transférés à l'actif pour leur montant total en charges à répartir via un compte de transfert de charges.

Ces charges à répartir font l'objet d'un amortissement linéaire sur la durée de l'emprunt.

1.8. PRODUITS D'EXPLOITATION

Le chiffre d'affaires de la société est composé principalement de produits intragroupe:

- prestations de services dans le cadre de la convention d'assistance générale
- refacturations diverses

Les autres produits d'exploitation comprennent les redevances perçues sur les licences accordées pour 0,3 million d'euros. Ils incluent également les produits sur des dettes antérieures à 2005 dont la probabilité de réclamation par les tiers est estimée très faible par la Direction pour 0,2 million d'euros.

1.9. DROIT INDIVIDUEL A LA FORMATION (DIF)

La société a mis en œuvre depuis plusieurs années une politique de formation pluriannuelle, et elle intègre le DIF à ce plan de formation, et il n'y a pas de demande de formation sans lien avec l'emploi occupé (ou susceptible d'être occupé).

Dans ce contexte, et compte tenu du fait que la société attend des contreparties de ces formations, aucune provision n'est enregistrée, et le coût des formations est comptabilisé dans l'exercice au cours duquel les formations sont dispensées.

Le volume d'heures de formation cumulées correspondant aux droits acquis au titre des DIF est de 2 340 heures, les heures n'ayant pas donné lieu à demande s'établissent à 2 024 heures. Au cours de l'exercice 2008, le volume d'heures de formation cumulé correspondant aux droits acquis au titre du DIF s'est accru de 470 heures, et celui des heures n'ayant pas donné lieu à demande de 446.

1.10. AVANTAGES DU PERSONNEL

Types de régimes

Régimes à cotisations définies

Les régimes à cotisations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi en vertu desquels la société verse des cotisations définies à différents organismes sociaux. Les cotisations sont versées en contrepartie des services rendus par les salariés au titre de l'exercice. Elles sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues, selon la même logique que les salaires et traitements. Les régimes à cotisations définies ne générant pas d'engagement futur pour la société ne donnent pas lieu à la constitution de provisions.

Régimes à prestations définies

Les régimes à prestations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi qui garantissent aux salariés des ressources complémentaires par le biais de conventions collectives. Cette garantie de ressources complémentaires constitue pour la société une prestation future pour laquelle un engagement est calculé. Le calcul de l'engagement s'effectue en estimant le montant des avantages que les employés auront accumulés en contrepartie des services rendus pendant l'exercice et les exercices précédents.

Les prestations sont actualisées afin de déterminer la valeur de l'engagement.

Les régimes à prestations définies regroupent les indemnités de départ en retraite (IDR) et les médailles du travail (MDT).

La société n'a pas d'engagement au titre des médailles du travail (MDT), et ne comptabilise pas les engagements de retraites (IDR), présentés en engagements hors bilan.

Les calculs sont effectués annuellement selon la méthode des unités de crédit projetées et en appliquant un prorata à l'ancienneté.

Le taux d'actualisation utilisé à la date de clôture correspond au taux des obligations privées «AA », il est établi en fonction de la durée d'activité résiduelle moyenne du régime.

Les hypothèses actuarielles utilisées pour l'évaluation des IDR sont les suivantes :

Hypothèses	
Taux de turn-over :	
20 à 29 ans	3%
30 à 39 ans	2%
40 à 49 ans	1%
au-delà	0%
Taux moyen d'évolution de la masse salariale	3,5 %
Taux d'actualisation – IDR	4,5%
Age de départ volontaire à la retraite :	
. Cadres : moins de 55 ans	65 ans
. Cadres : 55 ans et plus	61 ans
. Non-Cadres : moins de 55 ans	62 ans
. Non-Cadres : 55 ans et plus	60 ans

La table de mortalité utilisée est la table TV 99-01 INSEE.

Conformément à la pratique effective de la société, les indemnités de départ sont calculées selon les modalités prévues par la convention collective en cas de départ à la retraite à l'initiative du salarié.

1.11. AVANCES ET CREDITS ALLOUES AUX DIRIGEANTS SOCIAUX

Il n'y a pas d'avances, prêts ou crédits alloués aux dirigeants sociaux.

1.12. COMPTES CONSOLIDES

OTOR publie des comptes consolidés, ses comptes sont par ailleurs inclus dans les comptes consolidés publiés en France par sa société-mère (non cotée) OTOR FINANCE.

1.13. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Néant.

2. - ACTIF IMMOBILISE

2.1. - Variation de l'actif immobilisé - valeurs brutes

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Acquisitions	Cessions et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Immobilisations incorporelles	11 226 293	1 159 252	1 514 753	10 870 792
Immobilisations corporelles	343 470	147 360	328 582	162 248
Immobilisations financières	281 374 181	22 658 434	30 306 995	273 725 620
Total	292 943 944	23 965 046	32 150 330	284 758 660

Les acquisitions d'immobilisations incorporelles représentent essentiellement des investissements en matière de développement, les sorties concernent des immobilisations totalement amorties qui ont été sorties du bilan après analyse.

La hausse des immobilisations financières comprend l'augmentation de capital d'Otor Dauphiné pour 14,5 millions d'euros et un dépôt de garantie dans le cadre de la garantie de passif accordée lors de la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen pour 8 millions d'euros.

La baisse des immobilisations financières s'explique essentiellement par le remboursement des prêts accordés à Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen pour 25,8 millions d'euros et par le remboursement d'emprunts Groupe pour 4,4 millions d'euros.

Le détail des variations des immobilisations incorporelles s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Acquisitions	Cessions et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Frais de développement	3 410 052	788 472	468 029	3 730 495
Brevets	6 320 436	88 363	356	6 408 443
Fonds commercial	30 490			30 490
Autres immobilisations incorporelles	1 465 315	249 986	1 046 367	668 934
Immobilisations en cours	0	32 430		32 430
Total	11 226 293	1 159 251	1 514 752	10 870 792

2.2 - Variation des amortissements

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Dotations	Reprises et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Immobilisations incorporelles	8 144 665	967 041	1 514 619	7 597 087
Immobilisations corporelles	298 489	31 303	318 256	11 536
Immobilisations financières	0			0
Total	8 443 154	998 344	1 832 875	7 608 623

Le détail des variations des amortissements des immobilisations incorporelles s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Dotations et autres mouvements	Reprises et autres mouvements	Montant au 31.12.08
Frais de développement	1 701 386	586 614	468 029	1 819 971
Brevets	5 137 778	271 644	223	5 409 199
Fonds commercial	0			0
Autres immobilisations incorporelles	1 305 501	108 783	1 046 367	367 917
Total	8 144 665	967 041	1 514 619	7 597 087

3. - ACTIF CIRCULANT

3.1 Créances

Les créances sont réalisables à court terme.

Les créances douteuses sont provisionnées à 100 %.

3.2 Actions propres

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Mouvements	Montant au 31.12.08
Nombre d'actions détenues en propre	22 974		22 974
Valeur brute totale	397 259		397 259
Provision totale	192 561	34 690	227 251
Valeur nette totale	204 698	34 690	170 008

Le cours de l'action OTOR du mois de décembre 2008 est de 7,40 euros, étant entendu que le nombre de cotations au cours de ce mois a été très limité.

4. - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

<i>en euros</i>	2008	2007
Capitaux propres au 1er Janvier	94 384 296	57 752 744
Résultat de l'exercice	-27 786 938	36 631 552
Augmentations de capital et primes d'émission	0	0
Dotations aux provisions réglementées	0	0
Reprises de provisions réglementées	0	0
Dividendes	-11 083 896	0
Autres variations	11 487	0
Total	55 524 949	94 384 296

5. - VARIATION DES PROVISIONS

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Dotations et autres	Reprises	Montant au 31.12.08
Risques et charges (voir tableau 5.1)	6 627 669	309 465	616 709	6 320 425
Titres de participation (voir tableau 5.2)	111 490 696	29 933 674		141 424 370
Avances à long terme (voir tableau 5.3)	9 100 000			9 100 000
Dépréciation des stocks	450 000	7 000		457 000
Valeurs de placement (actions propres)	192 561	34 690		227 251
Clients	7 342			7 342
Autres créances (voir tableau 5.4)	0	1 037 623		1 037 623
Total	127 868 268	31 322 452	616 709	158 574 011

La hausse des provisions pour titres de participation traduit les dépréciations des titres d'Otor Dauphiné et Etuis Cognac.

5.1 : le détail des provisions pour risques et charges s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations	Reprises	31.12.08
Provision pour restitution d'impôt	5 600 000	200 000		5 800 000
Pertes de change	57 116	29 465	57 116	29 465
Impôts	30 000		30 000	0
Départ de personnel	585 000		476 440	108 560
Litige prud'homme	59 000		14 000	45 000
Litiges liés à la propriété industrielle	240 000	80 000		320 000
Divers	56 553		39 153	17 400
Total	6 627 669	309 465	616 709	6 320 425

Les reprises de provisions non utilisées s'élèvent à 9 000 euros environ.

5.2 : le détail des provisions pour dépréciation des titres de participations s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations	Reprises	31.12.08
				0
ETUIS COGNAC	5 150 000	4 883 674		10 033 674
OTOR DAUPHINÉ	0	25 000 000		25 000 000
GIE OTOR INVESTISSEMENT	170 000			170 000
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS	106 170 696	50 000		106 220 696
Total	111 490 696	29 933 674	0	141 424 370

Les dépréciations de titres sont explicitées ci-dessus note 1-3.

5.3 : le détail des provisions pour dépréciation des avances à long terme s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations et autres	Reprises	31.12.08
OTOR SERVICES	9 100 000			9 100 000
Total	9 100 000	0	0	9 100 000

5.4 : le détail des provisions pour dépréciation des autres créances s'établit comme suit:

<i>en euros</i>	31.12.07	Dotations	Reprises et autres	31.12.08
ETUIS COGNAC	0	1 030 000		1 030 000
DIVERS	0	7 623		7 623
Total	0	1 037 623	0	1 037 623

La dépréciation de 1 030 000 euros s'applique sur le compte courant détenu par Otor sur sa filiale Etuis Cognac.

6. - DETTES**6.1 Répartition**

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.07	Augmentations	Diminutions	Montant au 31.12.08
Emprunts obligataires convertibles	0			0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit				
Moyen et long terme	52 580 000		17 920 000	34 660 000
Court terme (variation)	1 918 697		1 649 496	269 201
Emprunts et dettes financières divers, moyen et long terme	0			
Court terme (variation)	65 165 560		9 997 208	55 168 352
Total	119 664 257	0	29 566 704	90 097 553

Les emprunts et dettes financières divers sont composés de comptes courants vis à vis des sociétés du groupe.

Echéances :

	Dont :		
-2009	7 971 423		
- 2010 - 2013	82 126 130	Etablissements de crédit	34 929 201
- Au-delà	0	Emprunts et dettes financières divers	55 168 352
TOTAL	90 097 553		90 097 553

L'emprunt de 58,5 millions d'euros comporte des obligations en matière de respect de ratios dont les niveaux ont été renégociés par avenant au contrat d'emprunt le 18 septembre 2007. Les nouveaux ratios tels que définis dans cet avenant sont les suivants :

- Le ratio R1 désigne le rapport entre la dette financière nette consolidée et le résultat opérationnel courant consolidé avant dotations aux amortissements et provisions.

La dette financière nette consolidée est définie comme la somme des emprunts à long et moyen terme, de la part à moins d'un an de ces emprunts, des crédits à court terme et découverts bancaires (y compris les effets escomptés et non échus, les cessions Daily avec recours et l'affacturage escompte), des autres mobilisations du poste client avec recours sur l'emprunteur non comptabilisées dans les "crédits à court terme et découverts bancaires", diminuée des disponibilités et valeurs mobilières de placement et dépôts à court terme, y compris les dépôts auprès des factors.

- le ratio R2 désigne le rapport entre la dette financière nette consolidée et le total capitaux propres consolidés

- le ratio R3 désigne le rapport entre le résultat opérationnel courant consolidé avant dotations aux amortissements et provisions et le coût de l'endettement financier net consolidé.

Les ratios R 1 et R2 doivent être inférieurs ou égaux aux montants ci-dessous pour la période indiquée:

	R1	R2
31/12/2008	3,25	1,75
30/06/2009	3,00	1,75
31/12/2009	2,75	1,50
30/06/2010	2,75	1,25
31/12/10 et suivants	2,75	1,10

Le ratio R3 doit être supérieur ou égal aux montants ci-dessous pour la période indiquée:

31/12/2008	4,25
30/06/2009	4,25
31/12/2009	4,50
30/06/2010	4,50
31/12/10 et suivants	4,75

Par ailleurs, au titre de ce contrat, le groupe s'est engagé à respecter une limitation annuelle d'investissements (correspondant à la ligne "décaissements, acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles" du tableau de flux de trésorerie consolidé) de 22 millions d'euros, calculée sur la base de la moyenne annuelle glissante des investissements réalisés sur 3 ans, sachant que le montant des investissements réalisés au cours d'une année ne peut excéder 25 millions d'euros.

Cette limite ne comprend ni les investissements réalisés à la suite d'un sinistre assuré, à hauteur du montant indemnisé par l'assurance dommage et responsabilité civile, ni les investissements non budgétés mais dont la mise en œuvre, à la suite d'une panne ou d'une casse, est impérative pour permettre aux usines de l'emprunteur ou de ses filiales de maintenir leur activité normale, à hauteur d'un montant maximal de 1,5 million d'euros par an.

Au 31 décembre 2008, ces ratios sont tous respectés.

6.2 Couverture de taux

OTOR a mis en place en juillet 2006 quatre contrats de couverture de taux d'intérêt de type CAP, pour un montant total de 60 millions d'euros. Ces contrats couvrent une part de l'emprunt à moyen terme de 58,5 millions d'euros (34,7 millions d'euros au 31/12/08) et des dettes groupe au titre de l'affacturage (créances cédées par les différentes filiales du groupe).

Ils garantissent un taux plafond de 3,75%, sur une période de 3 ans. Le montant couvert est dégressif sur cette période, et s'élève au 31 décembre 2008 à 50,5 millions d'euros.

Les commissions sont prises en charge sur les 3 exercices à proportion du montant couvert.

7. - ENGAGEMENTS FINANCIERS

<i>en euros</i>	Montant au 31.12.08	Montant au 31.12.07
Engagements donnés :		
. Avals et cautions	12 630 438	30 645 251
. Nantissement de titres	34 660 000	52 580 000
. Nantissement du matériel	0	0
. Abandons de créances (clause de retour à meilleure fortune)	0	0
. Hypothèques terrains et bâtiments	0	0
. Crédit-bail	0	0
Engagements reçus :		
. Avals et cautions	0	0
. Abandons de créances avec clause de retour à meilleure fortune		
OTOR PAPETERIE DE ROUEN	0	10 200 000
OTOR CARTONNERIE DE ROUEN	0	1 800 000
Effets escomptés non échus	0	0

Le montant des sûretés réelles correspond aux capitaux dus à la fin de l'exercice.

La diminution des engagements hors bilan s'explique par des remboursements d'emprunts et par la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen.

Engagements financiers au titre des avantages du personnel:

Le montant des engagements en matière de retraites calculé selon la méthode des unités de crédit projetées et en appliquant un prorata à l'ancienneté est évalué à 500 000 euros.

Garantie de passif:

Suite à la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen, Otor a accordé une garantie de passif limitée à 5 ans et 8 millions d'euros. A la demande du repreneur, cette garantie de passif a été couverte par une garantie bancaire. En contrepartie de cette dernière garantie, Otor a dû bloquer dans un compte gage espèce une somme de 8 millions d'euros pendant 5 ans. Par ailleurs, Otor a couvert cette garantie de passif par une police d'assurance garantie de passif vendeur concrétisée par la signature d'un contrat spécifique le 1er août 2008 et le versement d'une somme d'environ 1 million d'euros en règlement d'une prime unique, ferme et définitive.

8. - COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

	Nombre	Valeur nominale en euros
1. - Actions composant le capital à l'ouverture de l'exercice	22 167 792	1,00
2. - Réduction de valeur nominale	0	0,00
3. - Augmentation de capital	0	0,00
4. - Actions composant le capital social en fin d'exercice	22 167 792	1,00

Toutes les actions composant le capital ont les mêmes droits, à l'exception des actions détenues depuis plus de 4 ans par un même actionnaire sous la forme nominative qui bénéficient d'un droit de vote double.

9. - EFFECTIF MOYEN

	2008	2007
Cadres	35	38
Agents de maîtrise et techniciens	7	8
Employés	4	3
TOTAL	46	49

10. - REPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

<i>en euros</i>	2008	2007
Prestations de service	14 023 174	12 484 023
Autres marchandises : papiers récupérés	0	0
Autres marchandises : matériel	15 850	9 050
Refacturations de frais et divers	1 184 110	1 176 089
Total	15 223 134	13 669 162

11. - RESULTAT FINANCIER

<i>en euros</i>	2008	2007
Dividendes reçus	0	3 530 480
Reprise de provisions sur créances groupe	0	25 650 000
Reprise de provisions sur titres groupe	0	9 400 000
Différences de change nettes (y compris provisions sur écarts de conversion)	27 522	90 070
Frais (-) /produits financiers groupe	1 459 461	2 531 261
Intérêts bancaires	-3 080 613	-3 383 317
Couverture de taux	458 800	-43 069
Dotation aux provisions sur titres de participation	-29 933 674	-11 444 563
Dotation aux provisions sur créances groupe	-1 030 000	0
Divers	-321 337	273 554
Total	-32 419 840	26 604 416

La dotation aux provisions sur titres provient des dépréciations des titres d'Otor Dauphiné, Etuis Cognac et Société Rouennaise de Participations (voir tableau 5.2 ci-dessus), et la dotation aux provisions sur créances groupe de la dépréciation du compte courant de la société Etuis Cognac.

12. - PRODUITS À RECEVOIR ET CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE

<i>en euros</i>	2008	2007
Charges constatées d'avance:		
Services extérieurs	163 830	142 860
Produits à recevoir:		
Honoraires	0	0
Ristournes	114 500	65 000
Impôt à recevoir - Régime fiscal de Groupe	6 821 298	6 764 451
Divers	0	10 000

13. - CHARGES A PAYER ET PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

<i>en euros</i>	2008	2007
Charges à payer		
Services extérieurs	860 000	710 000
Impôts et taxes	96 916	96 565
Frais de personnel et charges sociales	791 959	748 526
Frais financiers	269 201	420 608
Autres dettes		
Ristournes (avoirs à établir)	57 250	48 000
Fournisseurs d'immobilisations	0	0

14. - CHARGES A REPARTIR

<i>en euros</i>	31.12.07	transferts de charges	amortissements	31.12.08
Frais d'émission d'emprunts	474 408		91 824	382 584

Ces frais concernent la mise en place en 2006 de l'emprunt à moyen terme de 58,5 millions d'euros.

15. - SOLDES DES OPERATIONS REALISEES AVEC LE GROUPE

<i>en euros</i>	2008	2007
Actif		
Autres créances	19 437 654	47 315 146
Clients	3 652 084	1 859 905
Prêts et avances à long terme	36 943 599	67 088 468
Achats d'immobilisations	797 423	782 038
Passif		
Emprunts et dettes financières divers (comptes courants groupe)	55 168 352	65 165 560
Fournisseurs et fournisseurs d'immobilisations	353 792	305 706
Produits		
Chiffre d'affaires	14 233 732	13 656 086
Chiffre d'affaires- sociétés cédées en cours d'exercice	850 492	0
Autres produits d'exploitation	147 268	127 801
Dividendes	0	3 530 480
Autres produits financiers	11 925	2 554 687
Charges		
Services extérieurs	422 451	395 594
Services extérieurs- sociétés cédées en cours d'exercice	154 165	0
Frais financiers	401 918	0

16. - DETAIL DU RESULTAT EXCEPTIONNEL

<i>en euros</i>	2008	2007
Dotation(-)/reprise(+) de provision pour restitution d'impôt	-200 000	3 700 000
Contrôle fiscal (provisions)	0	70 000
Frais liés à la cession des sociétés Otor Papeterie de Rouen e	0	0
Otor Cartonnerie de Rouen	-1 035 500	0
Frais liés à la filialisation d'établissements	-620 136	0
Pénalités	-979	-3 359
Cession OTOR SILESIA	0	-249 272
Cession DELAIRE RECYCLAGE	0	-228 000
Clôture de la liquidation OTOR UK	0	34 240
Clôture de la liquidation OTOR BENELUX	0	-16 340
Cession ou mise hors service d'immobilisations	-10 519	-3 524
RESULTAT EXCEPTIONNEL	-1 867 134	3 303 745

17. - FISCALITE

en euros

17.1 Ventilation de l'impôt sur les bénéfices

<i>en euros</i>	2008	2007
Profit d'impôt - Régime fiscal de Groupe	6 821 298	6 764 451
Paiement suite à contrôle fiscal	0	-28 543
IFA 2005 non récupérable	0	-288 750
TOTAL	6 821 298	6 447 158

Le montant de 6 821 298 euros (6 764 451 euros en 2007) représente le profit provenant de l'application du régime fiscal de groupe, il relève donc du résultat exceptionnel.

17.2 Incidence des évaluations fiscales dérogatoires

Néant

17.3 Allègements et accroissements de la dette future d'impôts

La société dispose de déficits reportables au titre du régime fiscal de groupe s'élevant à 25,6 millions d'euros.

17.4 Contrôle fiscal

La société a fait l'objet de contrôles fiscaux en 2004 et 2007, couvrant les exercices 2006 et antérieurs. Le seul point de redressement qui demeure suite à ces contrôles a fait l'objet d'une requête en annulation auprès du Tribunal Administratif. Les montants concernés sont les suivants:

- pour les exercices 2003 et antérieurs, une somme de 723 120 euros qui a fait l'objet d'une mise en recouvrement
- pour les exercices 2004 et 2005, une diminution des déficits reportables de 533 000 euros.

18.- FILIALES ET PARTICIPATIONS

SOCIETES OU GROUPES DE SOCIETES	CAPITAL	CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION DES RESULTATS(*)	QUOTE PART DE CAPITAL DETENU EN %	VALEUR D'INVENTAIRE DES TITRES DETENUS	
	EUROS	EUROS		BRUTE EUROS	NETTE EUROS
	EXPRIMÉS EN	OU DEVICES			
1 Filiales (50% au moins du capital détenu par la société) :					
	EUROS	EUROS			
OTOR GODARD	58 500	2 154 705	100,00%	15 173 947	15 173 947
OTOR NORMANDIE	4 575 000	6 699 842	100,00%	22 667 835	22 667 835
OTOR BRETAGNE	3 442 500	14 528 536	100,00%	12 155 878	12 155 878
OTOR PICARDIE	3 213 000	21 083 821	99,98%	13 697 468	13 697 468
OTOR VELIN	6 105 000	16 265 887	100,00%	12 529 040	12 529 040
ETUIS COGNAC	65 965	-2 421 187	99,99%	10 033 674	0
OTOR LEASE	37 200	5 793 969	100,00%	1 053 943	1 053 943
OTOR DAUPHINE	3 109 750	2 030 468	100,00%	33 474 946	8 474 946
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS	106 425 840	265 918	99,99%	106 470 696	250 000
OTOR SERVICES	760 000	-9 946 938	99,99%	1	1
OTOR SYSTEMS	50 050	1 269 050	100,00%	990 833	990 833
GIE OTOR INVESTISSEMENT	200 000	32 996	99,99%	199 982	29 982

**2 Participations (10 à 50 % du capital
détenu par la société)**
Néant

* mais y compris résultat du dernier exercice

SOCIETES OU GROUPES DE SOCIETES	PRETS ET AVANCES CONSENTIS ET NON REMBOURSES	CAUTIONS ET AUTRES ENGAGE- MENTS FOURNIS	CHIFFRE D'AFFAIRES DU DERNIER EXERCICE	RESULTATS DU DERNIER EXERCICE	DIVIDENDES ENCAISSES LORS DU DERNIER EXERCICE
	<i>EUROS</i>	<i>EUROS</i>	<i>EUROS OU DEVICES</i>	<i>EUROS OU DEVICES</i>	<i>EUROS</i>
<i>EXPRIMÉS EN</i>					
1 Filiales (50% au moins du capital détenu par la société) :					
			<i>EUROS</i>	<i>EUROS</i>	
OTOR GODARD	3 703 528	311 776	53 157 807	1 356 758	
OTOR NORMANDIE	8 100 034	275 679	77 240 375	-1 740 577	
OTOR BRETAGNE	5 445 408	2 812 078	63 139 030	4 284 058	
OTOR PICARDIE	3 483 248	2 444 488	74 256 347	5 994 281	
OTOR VELIN	1 960 211	1 025 558	64 537 574	949 594	
ETUIS COGNAC	4 522 863	0	13 920 312	-3 299 806	
OTOR LEASE	6 391 739	0	3 541 691	-154 503	
OTOR DAUPHINE	11 137 427	460 859	82 980 042	-19 411 907	
SOCIETE ROUENNAISE DE PARTICIPATIONS		0	0	2 887	
OTOR SERVICE	10 721 694	0	3 578 701	242 481	
OTOR SYSTEMS	29 695	0	5 470 449	-219 147	
GIE OTOR INVESTISSEMENT		0	0	-275	

**2 Participations (10 à 50 % du capital
détenu par la société)**
Néant

* mais y compris résultat du dernier exercice

19. - MANDATAIRES SOCIAUX

Le montant global des rémunérations versées pas la société OTOR à ses mandataires sociaux au titre de l'exercice 2008 s'est élevé à 945 283 euros.

SOCIETE: OTOR					
RESULTATS (ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES)					
DE LA SOCIETE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES					
NATURE DES INDICATIONS	2004	2005	2006	2007	2008
<i>en euros</i>					
1-CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
Capital social	22 167 792	22 167 792	22 167 792	22 167 792	22 167 792
Nombre des actions ordinaires existantes	22 167 792	22 167 792	22 167 792	22 167 792	22 167 792
Nombre des actions à dividende prioritaire (sans droit de vote) existantes	-	-	-	-	-
Nombre maximal d'actions futures à créer par conversion d'obligations	2 032 052	2 032 052	0	0	0
par exercice de droits de souscription	-	-	-	-	-
	2 032 052	2 032 052	0	0	0
2-OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE					
Chiffre d'affaires hors taxes	13 737 496	14 183 486	18 854 599	13 669 162	15 223 134
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	11 727 737	5 611 578	4 673 747	-24 391 588	-2 812 326
Impôt sur les bénéfices	-7 194 687	-3 111 118	-1 994 136	-6 447 158	-6 821 298
Participation des salariés due au titre de l'exercice	0	0	0	0	0
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	-18 746 994	-68 541 098	-22 715 538	36 631 552	-27 786 938
Résultat distribué	0	0	0	0	11 083 896
					(*)
3-RESULTAT PAR ACTION					
Résultat après impôts, participation des salariés, mais avant dotations aux amortissements et provisions	0,85	0,39	0,30	-0,81	0,18
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	-0,85	-3,09	-1,02	1,65	-1,25
Dividende attribué à chaque action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
4-PERSONNEL					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	40	41	46	49	46
Montant de la masse salariale de l'exercice	3 235 539	5 807 533	3 717 695	4 653 838	4 448 213
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (sécurité sociale, oeuvres sociales...)	1 620 035	2 020 284	1 616 339	1 928 735	1 820 002
(*) le dividende de 11 083 896 euros a été prélevé sur le poste "autres réserves"					

INVENTAIRE DES VALEURS MOBILIÈRES DÉTENUES PAR LE GROUPE						
Chiffres en euros						
	Nombre de titres	Valeur d'achat unitaire	Valeur de marché unitaire	Provision totale	Valeur comptable nette totale	Valeur de marché totale
	31/12/2008		au 31/12/2008	au 31/12/2008	au 31/12/2008	au 31/12/2008
TITRES D'AUTOCONTRÔLE	22 974	17,29	7,40	227 251	170 008	170 008

ATTESTATION DES PERSONNES PHYSIQUES RESPONSABLES

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 le rapport de gestion du rapport financier annuel 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, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées.

Fait à Puteaux, le 27 avril 2009.



Jean-Marie Paultes
Directeur Général



TEXTE DES RESOLUTIONS SOUMISES A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DU 22 JUIN 2009

PREMIÈRE RÉOLUTION

L'Assemblée Générale après avoir pris connaissance :

- du rapport de gestion du Conseil d'administration,
- du rapport du Président du Conseil d'administration sur le contrôle interne,
- du rapport général des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008, et du rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'administration sur le contrôle interne,
- des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008,

approuve les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008, lesquels font apparaître une perte nette comptable de <27.786.938> euros. Elle approuve également les opérations traduites dans ces comptes ou résumés dans ces rapports.

DEUXIÈME RESOLUTION

L'Assemblée Générale décide, sur proposition du Conseil d'administration, d'affecter le résultat net de l'exercice écoulé, soit la perte nette comptable de <27.786.938> euros au solde du report à nouveau.

- Rappel du report à nouveau déficitaire de l'exercice précédent.....<64.394.984> euros
- Affectation du résultat de l'exercice au compte de report à nouveau.....<27.786.938> euros
- Après affectation, le solde du report à nouveau s'élèvera à.....<92.181.922> euros

L'Assemblée prend acte qu'un dividende a été mis en distribution au titre de l'affectation des résultats de l'exercice 2007 pour un montant de 11.083.896 euros, et qu'il n'a pas été distribué de dividende au titre des deux exercices précédents.

TROISIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale après avoir pris connaissance :

- du rapport sur la gestion du Groupe contenu dans le rapport de gestion du Conseil d'administration,
- du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008,
- et des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008,

approuve lesdits comptes consolidés du groupe Otor relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2008, lesquels font apparaître un résultat net consolidé positif de 14.400 milliers d'euros (dont 14.399 milliers d'euros part du Groupe). Elle approuve également les opérations traduites dans ces comptes ou résumés dans ces rapports.

QUATRIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions relevant des articles L.225-38 à L.225-42 du Code de commerce, approuve les conclusions dudit rapport et les conventions qui y sont mentionnées.

CINQUIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale donne au Conseil d'administration ainsi qu'à chaque Administrateur quitus entier et sans réserve de l'exécution de leur mandat pour l'exercice social clos le 31 décembre 2008.

SIXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'Administrateur de Monsieur Franck Falezan, pour une durée d'une année, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée annuelle tenue dans l'année 2010 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

SEPTIEME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'Administrateur de Monsieur Jean-Marie Paultes, pour une durée d'une année, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée annuelle tenue dans l'année 2010 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

HUITIEME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'Administrateur de Monsieur Rob Jan Renders, pour une durée d'une année, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée annuelle tenue dans l'année 2010 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

NEUVIEME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'Administrateur de Monsieur Jonathan Zafrani, pour une durée d'une année, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée annuelle tenue dans l'année 2010 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

DIXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'administration, décide de ne pas allouer de jetons de présence aux Membres du Conseil d'administration au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

ONZIEME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale, sur la proposition du Conseil d'administration, donne tous pouvoirs au porteur de copie ou d'extrait du procès-verbal de la présente Assemblée pour remplir toutes les formalités de dépôt et de publication légales.
