

RAPPORT ANNUEL

2010-2011



RAPPORT ANNUEL
2010-2011

 PARIS ORLÉANS

Sommaire

Rapport d'activité

04 Message du Président du Directoire

09 Profil

- 10** Activités
- 12** Chiffres clés
- 13** Carnet de l'actionnaire
- 16** Directoire et Conseil de surveillance

21 Activités bancaires

- 24** Présentation des résultats
- 26** Analyse par métier

39 Capital investissement

- 40** Valorisation des actifs au 31 mars 2011
- 43** LBO/Fonds propres
- 44** LBO/Dette mezzanine
- 45** Immobilier
- 46** Capital-développement
- 47** Investissements Groupe
- 48** Participations cotées
- 49** Participations dans les fonds (hors Groupe)

Rapport financier

51 **Rapport du Directoire -** informations juridiques et financières

- 52 Résultats consolidés du Groupe
- 53 Résultats sociaux
- 58 Paris Orléans et ses actionnaires
- 63 Autres informations
- 66 Gouvernement d'entreprise
- 71 Rémunération des mandataires sociaux
- 75 Rapport du Président du Conseil de surveillance

87 **Comptes**

- 88 Comptes consolidés
- 156 Comptes sociaux

175 **Assemblée générale mixte** du 27 septembre 2011

- 176 Ordre du jour
- 177 Exposé des résolutions ordinaires
- 179 Rapport du Directoire sur les résolutions extraordinaires
- 180 Observations du Conseil de surveillance
- 181 Projets de résolutions

Message du Président du Directoire

Madame, Monsieur,
Chers actionnaires,

L'exercice 2010/2011 qui vient de s'achever a connu un environnement de marché globalement plus serein que celui de l'exercice précédent. C'est dans ce contexte que nous avons enregistré des performances satisfaisantes, alors que les événements de ces derniers jours nous rappellent qu'il subsiste encore des incertitudes majeures qui pèsent sur l'avenir de l'économie mondiale.

Au 31 mars 2011, notre produit net bancaire s'établit à 1 214,6m€ contre 871,7m€ pour l'exercice précédent, soit une hausse de 342,9m€. Cette progression inclut, pour l'essentiel, l'impact de la consolidation par intégration globale des comptes de Rothschild & Cie Banque au niveau de Paris Orléans. Le produit net bancaire de l'exercice précédent comprenait, en outre, un produit de 68,6m€ lié au reclassement en fonds propres d'une dette subordonnée. Hors effets de périmètre et de reclassement, notre produit net bancaire est en augmentation de 93,3m€.

Le résultat net consolidé s'élève quant à lui à 269,3m€, en hausse de 178,4m€ par rapport à l'exercice précédent. Après prise en compte des participations ne donnant pas le contrôle, le résultat net - part du Groupe ressort à 102,47m€ contre 25,7m€. Ce résultat net - part du Groupe inclut 33,1m€ de produits non récurrents liés à Rothschild & Cie Banque, dont 31,4m€ de produits de réévaluation liés à son intégration globale dans les comptes de Paris Orléans, et 1,7m€ générés par la cession de son activité de gestion d'actifs Sélection 1818 (Sélection R).

Les revenus des activités de banque d'affaires sont en progression, portés par le Brésil et l'Australie et dans une moindre mesure par les pays d'Europe continentale, notamment le Royaume-Uni et la France, où le Groupe a une présence historique établie. Ces revenus atteignent près de 75 % de ceux enregistrés en 2007, qui était une année exceptionnelle. La reprise progressive des activités de fusions et acquisitions vient contrebalancer le ralentissement de nos activités de conseil en financement et en restructuration de dette.

Dans un environnement de marché qui reste complexe, nos activités de gestion de patrimoine (banque privée et gestion d'actifs) ont généré des revenus solides, en hausse par rapport à ceux de l'exercice 2009/2010. Les actifs moyens sous gestion retrouvent ainsi leurs niveaux historiques les plus élevés. Ces performances satisfaisantes sont à mettre au crédit des efforts de collecte. De plus, de nouveaux investissements ont été réalisés depuis deux ans, tant au niveau du recrutement de nouvelles équipes que dans la mise en place de nouveaux outils informatiques.

Le Groupe poursuit enfin le recentrage de son activité de banque de financement exercée au Royaume-Uni, avec la réduction de son portefeuille de crédits. Contrairement aux exercices précédents, aucune dépréciation importante n'a été enregistrée dans nos comptes consolidés ; le coût du risque s'est donc trouvé en nette diminution.

Les efforts déployés au niveau de notre pôle de *merchant banking*, la structure d'investissement pour compte de tiers, se poursuivent cette année avec le lancement d'un nouveau fonds dédié aux transactions sur le marché du capital investissement secondaire, Five Arrows Secondary Opportunities.

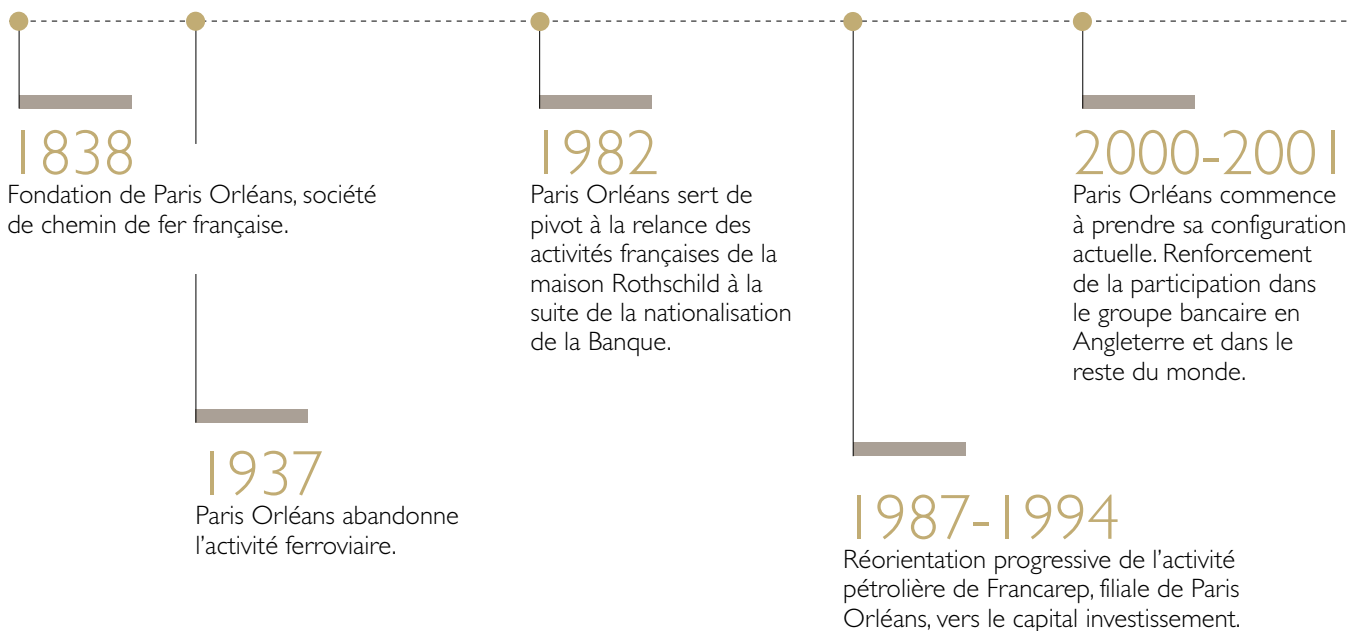
L'activité de capital investissement propre à Paris Orléans confirme pour sa part, encore cette année, notre confiance sur la qualité du portefeuille et sa capacité à générer des plus-values significatives. Au cours de l'exercice 2010/2011, Paris Orléans a cédé pour 121m€ d'actifs et a dégagé 50m€ de plus-values dont 17,9m€ lors de la cession de sa participation historique de 23,5 % dans le capital des Domaines Barons de Rothschild (Lafite). Le montant net global investi sur l'exercice 2010/2011 ressort quant à lui à 43m€. Les perspectives pour l'exercice 2011/2012 peuvent d'ores et déjà prendre en compte la transaction récente sur le dossier SIACI qui permet d'enregistrer une plus-value de 32,8m€.

En accord avec le Conseil de surveillance, le Directoire proposera aux actionnaires de Paris Orléans qui seront convoqués en Assemblée générale mixte le 27 septembre prochain, la distribution d'un dividende de 0,40€ par action, en augmentation de 14 % par rapport à celui de l'année dernière. Les actionnaires pourront opter comme l'année dernière pour un paiement de ce dividende en actions de la Société.

Sylvain Héfès
Président du Directoire

Juillet 2011

Historique



Paris Orléans, holding de tête du groupe Rothschild

Fidèle à la culture de la famille Rothschild, Paris Orléans est centré sur deux activités : les activités bancaires et le capital investissement sur fonds propres.

- Les activités bancaires regroupent la banque d'affaires, la banque privée et la gestion d'actifs pour compte de tiers. Ces activités, déployées sur les cinq continents, sont détenues à travers le holding Rothschilds Continuation Holdings AG (« RCH ») et sont exercées principalement par l'intermédiaire de deux entités opérationnelles, Rothschild & Cie Banque en France et NM Rothschild & Sons au Royaume-Uni.
- Les activités de capital investissement sur fonds propres privilégient une présence stable auprès de sociétés. Les investissements sont diversifiés tant par le secteur d'activité des participations que par les modes d'intervention utilisés (présence au capital, financement en dette mezzanine,...).



2003

Unification au niveau mondial et optimisation des structures du groupe bancaire. Une nouvelle entité de tête est créée, Concordia BV, détenue à parité par Paris Orléans et la branche anglaise de la famille Rothschild.

2004

Paris Orléans simplifie sa structure en absorbant Francarep, véhicule portant son activité de capital investissement.

2007-2008

Prise de contrôle des activités bancaires au niveau mondial et réorganisation de l'actionariat familial.

2010

Nomination simultanée d'Olivier Pécoux en tant que Directeur général et membre du Directoire de Paris Orléans, et de Nigel Higgins en tant que *Chief Executive Officer* du sous-groupe RCH.

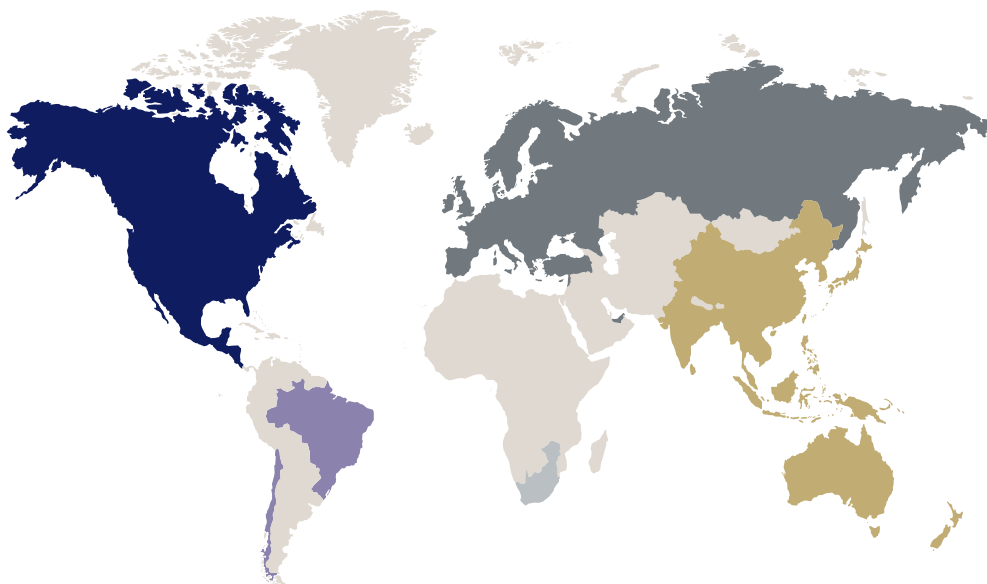


Activités

Les activités bancaires

Depuis plus de 200 ans, le groupe Rothschild est au cœur des marchés financiers mondiaux. Les métiers du Groupe s'articulent autour de trois types de services destinés aux entreprises, aux gouvernements et aux particuliers : banque d'affaires, gestion de patrimoine et gestion institutionnelle et *merchant banking*.

Rothschild exerce l'ensemble de ces métiers sur les principales places financières de Londres, Paris, New York, Zurich, Francfort, Milan et de Hong Kong. Au total, le Groupe emploie 2 855 collaborateurs dans 58 bureaux à travers le monde.



3 pôles d'expertises

Conseil en ingénierie financière et banque de financement

Banque privée et gestion d'actifs

Merchant banking
(activité de capital investissement pour compte de tiers, rattachée aux activités bancaires)

1 164m€
PRODUIT NET
BANCAIRE ⁽¹⁾

2 855
COLLABORATEURS
DANS LE MONDE ⁽¹⁾

(1) Au 31 mars 2011, pour les activités bancaires.

Amérique du Nord	Europe et Moyen-Orient	Asie Pacifique
Calgary	Abou Dhabi	Auckland
Mexico	Amsterdam	Hanoï
Montréal	Athènes	Hong Kong
New York	Barcelone	Jakarta
Toronto	Birmingham	Kuala Lumpur
Washington	Bruxelles	Manille
Îles Vierges britanniques	Bucarest	Melbourne
	Budapest	Mumbai
Amérique du Sud	Doha	New Delhi
Santiago	Dubaï	Pékin
São Paulo	Francfort	Séoul
	Genève	Shanghai
Afrique	Guernesey	Singapour
Harare	Istanbul	Sydney
Johannesburg	Kiev	Tokyo
		Wellington

— Joint-venture — Bureaux de représentation

Le capital investissement

L'activité de capital investissement du Groupe est exercée par Paris Orléans pour compte propre. L'activité de capital investissement pour compte de tiers relève du *merchant banking*.

Paris Orléans, grâce à sa politique d'investissement opportuniste et forte de son expérience acquise dans le financement de LBO, poursuit sa stratégie et se positionne aujourd'hui sur des classes d'investissements variés et dans les pays émergents.

CHARTE D'INVESTISSEMENT

Politique d'investissement

- Opportuniste, tous secteurs, sauf ceux particulièrement risqués et/ou à caractère hautement technologique
- Minoritaire
- Flexibilité dans la structuration du montage

Type d'investissement

- En fonds propres
- En dette mezzanine
- Coté ou non coté

Taille de l'investissement

- Montants unitaires compris entre 3m€ et 10m€
- Investissements essentiellement dans des petites et moyennes entreprises

Horizon de sortie

- Entre 3 et 6 ans selon le type d'investissement
- Moins de contraintes que dans un fonds de capital investissement classique

AU 31 MARS 2011

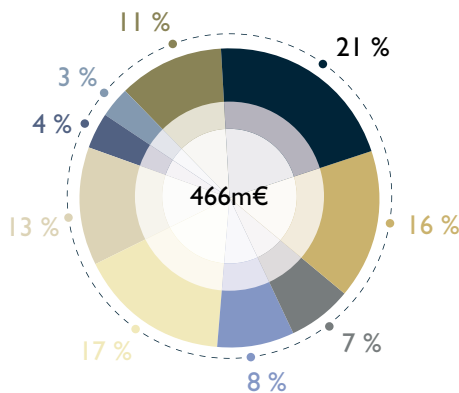
426m€
INVESTIS

70
CO-INVESTISSEMENTS

121m€
CESSIONS RÉALISÉES

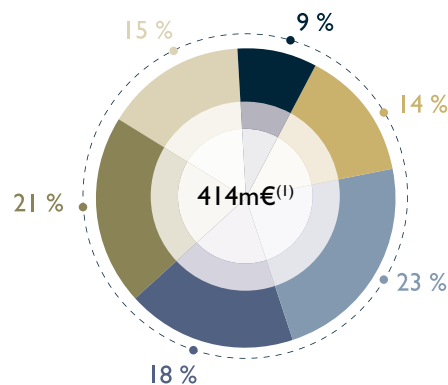
50m€
PLUS-VALUES ET GAINS
RÉALISÉS

SEGMENTATION DES ACTIFS VALORISÉS AU 31 MARS 2011



Par nature d'investissement

- LBO/Fonds propres
- LBO/Dette mezzanine
- Immobilier
- Capital-développement
- Investissements Groupe
- Cotées
- Auto-contrôle
- Fonds
- Divers



Par taille d'investissement

- < 2,5m€
- 2,5 - 5m€
- 5 - 7,5m€
- 7,5 - 10m€
- 10 - 20m€
- > 20m€

(1) Hors fonds d'investissements.

Chiffres clés

au 31 mars 2011

1 215m€

DE PRODUIT NET BANCAIRE CONSOLIDÉ

8 616m€

DE TOTAL DE BILAN

102m€

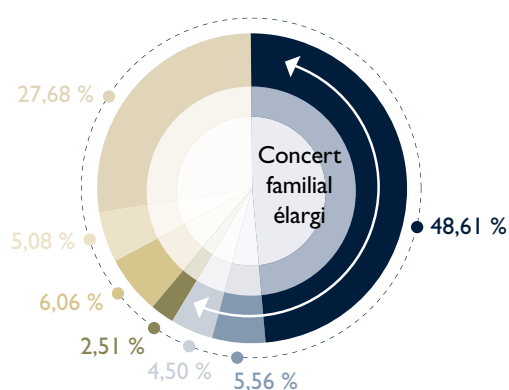
DE RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE

732m€

DE CAPITAUX PROPRES - PART DU GROUPE

Carnet de l'actionnaire

Actionnariat au 31 mars 2011



	Capital	Droits de vote
Concert familial élargi		
● Rothschild Concordia SAS	48,61 %	52,03 %
● NM Rothschild & Sons Ltd	5,56 %	0,00 % ⁽¹⁾
● Autres membres du concert familial élargi	4,50 %	5,94 %
● Paris Orléans	2,51 %	0,00 %
Public		
● AVI	6,06 %	6,49 %
● Allianz	5,08 %	5,44 %
● Flottant	27,67 %	30,09 %

(1) Auto-contrôle.

Marché de l'action

FICHE SIGNALÉTIQUE

Code ISIN	FR0000031684
Code mnémorique	PAOR
Marché de cotation	NYSE Euronext Compartiment B (France)
Place de cotation	Paris

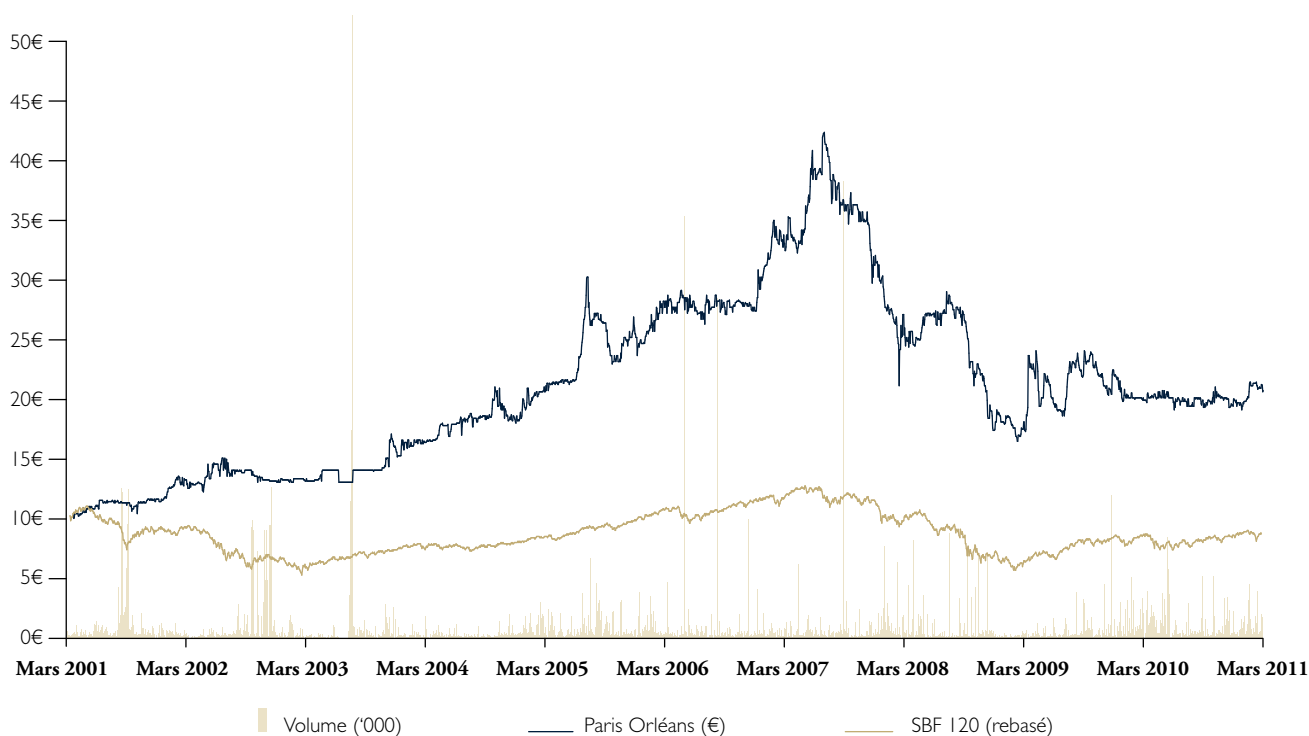
COURS DE L'ACTION

En €	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2009	31/03/2008	31/03/2007 ⁽¹⁾
Plus haut	20,3	23,5	27,8	41,0	33,8
Plus bas	18,0	16,0	15,1	20,0	25,1
Dernier cours de l'exercice	19,6	18,8	16,3	23,9	32,5
Dividende net	0,40⁽²⁾	0,35	0,35	0,55	0,50

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

(2) Dividende proposé à l'Assemblée générale du 27 septembre 2011.

ÉVOLUTION SUR 10 ANS DU COURS DE L'ACTION PARIS ORLÉANS



Liquidité du titre

Paris Orléans a confié à sa filiale française, Rothschild & Cie Banque, la mise en œuvre d'un contrat de liquidité depuis janvier 2008.

Au 31 mars 2011, 146 600 actions et 3 220 343,11€ figuraient au compte de liquidité⁽¹⁾.

(1) Cf. détail page 59 dans la partie « Rachat par la Société de ses propres actions ».

La Société communique les informations relatives au contrat de liquidité sur une base semestrielle. Les communiqués émis peuvent être consultés sur le site internet de la Société dans la rubrique « Informations réglementées ».

Dividendes

Il est proposé à l'Assemblée générale le versement d'un dividende de 0,40€ par action, soit un dividende d'un montant total de 12 949 406€.

Les actionnaires pourront opter pour le paiement du dividende en actions de la Société entre le 4 octobre 2011 et le 21 octobre 2011 inclus.

Le dividende sera mis en paiement à partir du 2 novembre 2011.

Communication financière et information des actionnaires

Paris Orléans informe ses actionnaires tout au long de l'année par le biais de communiqués et d'articles dans la presse ; c'est le cas conformément à la réglementation et aux usages pour la publication des résultats annuels et semestriels, des chiffres d'affaires trimestriels ou de tout autre événement important ayant un impact sur Paris Orléans.

L'ensemble des informations relatives aux activités bancaires est disponible à l'adresse www.rothschild.com.

Site internet : www.paris-orleans.com

La Société dispose également d'un site internet qui permet aux visiteurs de consulter son actualité, le cours de l'action, ainsi que l'ensemble des publications.

Paris Orléans propose un service de diffusion électronique afin de recevoir automatiquement les derniers communiqués financiers du Groupe. Les visiteurs peuvent également adresser leurs demandes d'informations au service des relations investisseurs.

Agenda

- **Résultats annuels :**
30 juin 2011
- **PNB consolidé du 1^{er} trimestre 2011/2012 :**
12 août 2011
- **Assemblée générale mixte :**
27 septembre 2011
- **Option pour le paiement du dividende en actions :**
du 4 au 21 octobre 2011 inclus
- **Mise en paiement du dividende :**
à partir du 2 novembre 2011
- **Comptes semestriels au 30 septembre 2011 :**
30 novembre 2011
- **PNB consolidé du 3^e trimestre 2011/2012 :**
15 février 2012
- **Résultats annuels au 31 mars 2012 :**
fin juin 2012

Contacts

Paris Orléans
23 bis, avenue de Messine
75008 Paris

Internet : www.paris-orleans.com

Relations investisseurs :
investisseurs@paris-orleans.com

Tél. : 01 53 77 65 10
Fax : 01 45 63 85 28

Directoire et Conseil de surveillance

Composition au 31 mars 2011

Depuis 2004, Paris Orléans a adopté un mode de gestion avec Directoire et Conseil de surveillance, afin de dissocier les pouvoirs de gestion des pouvoirs de contrôle.

Directoire

Le Directoire est composé de quatre membres. Il est présidé par Sylvain Héfès.

Sylvain Héfès

Président du Directoire depuis 2005, son arrivée coïncide avec la profonde réorganisation du Groupe ayant abouti à la prise de contrôle en 2008 de la branche anglaise du groupe bancaire. Basé à Londres, il supervise notamment les activités de capital investissement au sein de Paris Orléans et participe au dispositif de contrôle interne du Groupe en tant que membre du *Group Risk Committee* et du Comité d'audit de Rothschilds Continuation Holdings AG. Il est également *Chairman* du *Group Nomination and Remuneration Committee*.

Il est en outre Administrateur de Rothschild Concordia SAS, Rothschilds Continuation Holdings AG et de Rothschild Bank AG.

Il a débuté sa carrière en 1974 comme attaché financier près l'ambassade de France au Canada. Directeur-adjoint de la banque Rothschild à Paris de 1976 à 1980, il rejoint NM Rothschild & Sons à Londres pendant deux ans avant de regagner la banque à Paris où il exerce comme Directeur général adjoint de 1982 à 1989. À partir de 1990, il rejoint Goldman Sachs où il est *General Partner* de 1992 à 2004. Il a notamment été au sein de ce groupe, Responsable des activités en France, Directeur général pour l'Europe des activités de banque privée, Président de l'*International Advisory Board* de Goldman Sachs International et Président du Conseil d'administration de Goldman Sachs Bank AG.

David de Rothschild

Dirigeant historique de Rothschild & Cie Banque à Paris, il a fait renaître la banque des nationalisations de 1981. En 2003, aux côtés de son cousin Eric de Rothschild, il a permis le rapprochement des branches anglaise et française de la famille Rothschild, première étape vers la construction du Groupe tel que nous le connaissons aujourd'hui. C'est dans le cadre de ce rapprochement qu'il a pris les fonctions de *Chairman* de Rothschilds Continuation Holdings AG et de la banque NM Rothschild & Sons à Londres.

Membre du Directoire de 2004 à 2005 et de nouveau depuis 2008, il a été Administrateur de Paris Orléans de 1972 à 2004 puis Vice-président du Conseil de surveillance de 2005 jusqu'en 2008.

David de Rothschild est Président de Rothschild Concordia SAS, le holding familial et principal actionnaire de Paris Orléans qui regroupe les intérêts des branches anglaise et française de la famille Rothschild.

Olivier Pécoux

Sa nomination le 30 mars 2010 en tant que Directeur général de Paris Orléans, traduit le poids des activités bancaires dans les actifs de Paris Orléans et renforce ainsi le rôle de Paris Orléans en tant que holding du groupe bancaire Rothschild. Cette nomination qui marque l'ancrage franco-britannique du Groupe est intervenue dans le prolongement du changement de gouvernance de Rothschilds Continuation Holdings AG avec la nomination simultanée de Nigel Higgins, en fonction à la banque d'affaires à Londres depuis de nombreuses années, comme *Chief Executive Officer*.

Olivier Pécoux rejoint Rothschild & Cie Banque à Paris en 1991 et devient Associé-gérant en 1996. Il prend la co-responsabilité des activités de banque d'affaires du Groupe en 2008. Il est également Président du Comité exécutif de la banque d'affaires à Paris.

Il a commencé sa carrière en 1980 chez Peat Marwick puis chez Schlumberger comme conseiller financier à Paris et à New York. En 1985, il rejoint Lazard Frères et Compagnie à Paris et devient, en 1988, Vice-président de la banque d'affaires de Lazard Frères & Co à New York.

Michele Mezzarobba

Membre du Directoire depuis le 1^{er} avril 2006, il a rejoint Paris Orléans en 2004 en tant que Directeur administratif et financier. Il est particulièrement en charge, au niveau du Directoire, des activités de capital investissement de Paris Orléans. Il anime les Comités d'investissement selon les orientations définies par le Directoire. Il participe également à diverses fonctions de contrôle au sein du Groupe avec sa participation au *Group Risk Committee* et en tant que membre du Comité d'audit de Rothschild & Cie Banque à Paris.

Il a débuté sa carrière en 1991 chez Oddo & Cie puis en 1995 chez Paribas au département Corporate Finance jusqu'en 1997. Il a rejoint Rothschild & Cie Banque en 1999 comme Directeur au sein du département fusions et acquisitions, après un MBA à la Wharton School de Philadelphie (USA).

Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans est composé de douze membres dont quatre membres indépendants ainsi que d'un Censeur.

Membres du Conseil

Éric de Rothschild

Président du Conseil de surveillance depuis 2004, il a rejoint Paris Orléans en 1974 comme Président du Conseil d'administration. Il a été le principal artisan aux côtés de David de Rothschild du rapprochement des branches anglaise et française de la famille Rothschild.

Il occupe plusieurs mandats et fonctions au sein du Groupe et des sociétés viticoles de la famille. Il est également membre du Conseil d'administration et Directeur général de Rothschild Concordia SAS.

André Lévy-Lang

Membre indépendant. Vice-président du Conseil de surveillance depuis 2008, il est membre du Conseil et membre du Comité d'audit depuis 2004.

Il a débuté sa carrière en 1960 au Commissariat à l'énergie atomique. Après avoir occupé de nombreuses fonctions de direction en France et à l'étranger au sein du groupe Schlumberger de 1965 à 1974, il a rejoint le monde bancaire en 1990. Il a été Président du Directoire de Paribas de 1991 à 1999.

Robert de Rothschild

Membre du Conseil de surveillance depuis 2004, il a rejoint Paris Orléans en 1984 comme membre du Conseil d'administration.

Il est également membre du Conseil d'administration de Rothschild Concordia SAS.

Martin Bouygues

Membre indépendant du Conseil de surveillance de Paris Orléans qu'il a rejoint en 2007. Il est Président-directeur général de Bouygues depuis 1989 et Administrateur de TFI depuis 1987.

Il a été le Président fondateur de Maison Bouygues de 1978 à 1986 et Président-directeur général de la Saur de 1986 à 1997.

Philippe de Nicolay

Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2007, il a rejoint Rothschild & Cie Banque à Paris en 1990 et a été nommé Associé-gérant en 2002. Il a particulièrement été en charge au sein du Groupe, en France et à l'étranger, des activités de gestion pour compte de tiers.

Il a débuté sa carrière en 1980 en tant qu'analyste à la Société d'analyse financière et économique (SAFE) puis a notamment rejoint Rothschild International Management à Londres en 1983.

Claude Chouraqui

Dans le prolongement de la première opération de LBO menée par Paris Orléans sur SIACI, il a rejoint le Conseil de surveillance en 2004. Il a également été Vice-président du Conseil de Francarep en 1994. Président du Conseil de surveillance de SIACI Saint-Honoré, il a été Président-directeur général de SIACI jusqu'en 2001.

Gérant fondateur du Comptoir parisien d'assurances en 1956, il a exercé des fonctions de Direction et de Direction générale dans le monde du courtage en assurances principalement au sein de SIACI et a été Administrateur de Jardine Lloyd Thompson à Londres.

Russell Edey

Membre du Conseil de surveillance depuis 2004, il a rejoint NM Rothschild & Sons à Londres en 1977. Responsable des activités de banque d'affaires de 1990 à 1996, il occupe encore aujourd'hui de nombreux mandats au sein du sous-groupe Rothschilds Continuation Holdings.

Il a débuté sa carrière chez Anglo American Corporation en Afrique du Sud.

Christian de Labriffe

Membre du Conseil de surveillance et Président du Comité d'audit depuis 2004, il a rejoint Paris Orléans comme membre du Conseil d'administration de 1996 à 2004. Il occupe également d'autres fonctions de contrôle interne au sein du Groupe, en tant que membre du *Group Risk Committee* et membre du Comité d'audit de Rothschild & Cie Banque.

Associé-gérant de Rothschild & Cie Banque à Paris depuis 1994, il a débuté sa carrière chez Lazard Frères et Compagnie en 1976 où il a exercé comme Associé-gérant de 1987 à 1994.

François Henrot

Membre du Conseil de surveillance depuis le 27 septembre 2010, sa nomination s'inscrit dans le renforcement de la position de Paris Orléans comme holding du groupe bancaire Rothschild.

Ancien élève de l'École Nationale d'Administration et membre du Conseil d'État, il a travaillé à la Direction Générale des Télécommunications où il a été responsable de la conception, du développement et de la commercialisation du programme Minitel ; il a rejoint le secteur privé dans la banque, à la Compagnie Bancaire dont il a été Directeur général puis Président. Président du Crédit du Nord et membre du Directoire de Paribas de 1995 à 1997, il rejoint Rothschild & Cie, en qualité d'Associé-gérant. Il est aujourd'hui Président de la banque d'affaires du groupe Rothschild.

Jacques Richier

Membre indépendant du Conseil de surveillance depuis le 27 septembre 2010, sa nomination traduit la volonté de Paris Orléans d'associer à ses organes de gouvernance l'un de ses principaux actionnaires, la société Allianz Vie, dont il est le Président-directeur général.

Il a occupé plusieurs mandats et fonctions dans le secteur des assurances, il a notamment été Président du Conseil d'administration des AGF, Président-directeur général de SwissLife France, groupe au sein duquel il a occupé plusieurs autres fonctions de direction générale. Il est également Président-directeur général d'Allianz IARD et d'Allianz France.

Marc-Olivier Laurent

Représentant permanent de Rothschild & Cie Banque au Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis le 7 décembre 2007, il est Associé-gérant de Rothschild & Cie Banque à Paris depuis 1993. Depuis 2007, il est particulièrement en charge au sein du Groupe de l'activité de *merchant banking* (capital investissement pour compte de tiers), lancée avec succès à travers le fonds Five Arrows Principal Investments.

Il a débuté sa carrière en 1979 à l'Institut de développement industriel (Idi), et a notamment été Administrateur et Directeur général de la Compagnie financière Nobel de 1988 à 1993.

Philippe Sereys

Membre indépendant du Conseil de surveillance et membre du Comité d'audit depuis 2004, il a rejoint Paris Orléans comme membre du Conseil d'administration de 1999 à 2004.

Il a débuté sa carrière chez Lazard Frères & Co à New York en 1987 au sein du département fusions et acquisitions. Il a rejoint la Compagnie Générale des Eaux en 1991 comme chargé de mission auprès de la Direction générale puis est devenu en 1995 Directeur financier de Dalkia Italie. En 1998, il a rejoint SLP Infoware comme Directeur financier et a occupé à partir de 1999 les fonctions de Directeur général. Il a rejoint Natixis Private Equity de 2004 à 2009.

Censeur

Michel Cicurel

Censeur depuis 2005, il occupe des fonctions de dirigeant au sein du groupe de Benjamin de Rothschild, actionnaire minoritaire du Groupe au niveau de Paris Orléans et de Rothschilds Continuation Holdings. Depuis janvier 1999, il est Président du Directoire de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque et de la Compagnie Financière Saint-Honoré.

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

Nº 254836

United States of Brazil



RAILWAY GUARANTEES RESCISSION

4% BOND FOR

\$20

Activités bancaires

24

Présentation des résultats

24

Rothschilds Continuation Holdings AG

25

Rothschild & Cie Banque

26

Analyse par métiers

26

Conseil en ingénierie financière

31

Banque privée et gestion d'actifs

35

Banque de financement

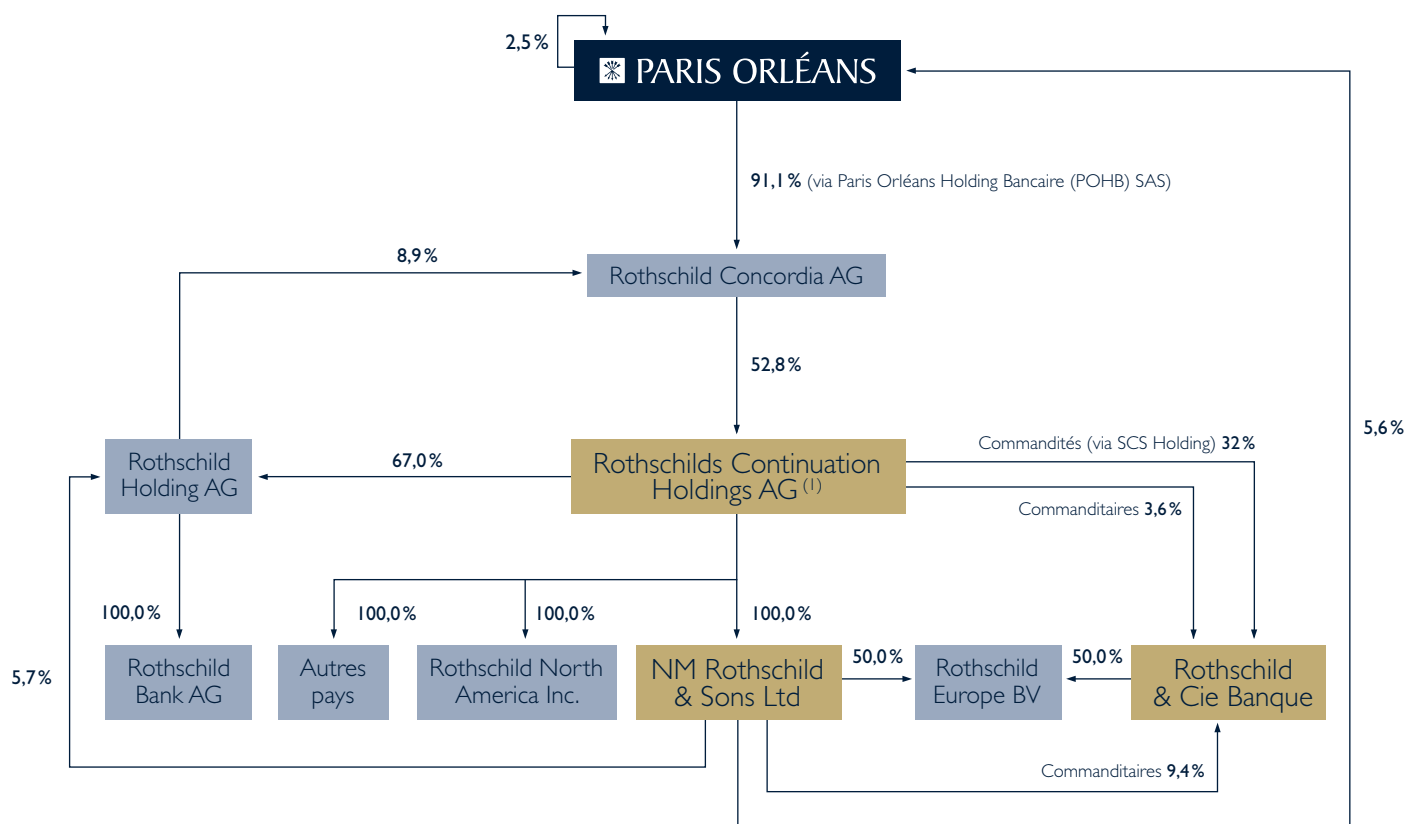
36

Merchant banking

Implanté dans plus de 45 pays, le Groupe emploie près de 2 855 collaborateurs dans le monde en proposant aux entreprises, aux particuliers et aux gouvernements une gamme diversifiée de services dans les domaines de banque d'affaires, de gestion de patrimoine et de gestion institutionnelle. Sa présence s'articule autour de quatre métiers :

- le conseil en ingénierie financière (*financial advisory*) regroupe les activités de conseil en fusions et acquisitions, conseil en financement et en restructuration sur le marché primaire et secondaire des capitaux, dans le placement privé de dettes et d'actions ;
- la banque privée et la gestion d'actifs (*wealth management and asset management*) intègrent également les activités de gestion institutionnelle ;
- la banque de financement (*corporate banking*) est centrée sur l'arrangement et la mise à disposition de prêts directs et de montages financiers ;
- le *merchant banking* regroupe les activités récemment développées de capital investissement pour compte de tiers.

ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ DU GROUPE BANCAIRE AU 31 MARS 2011

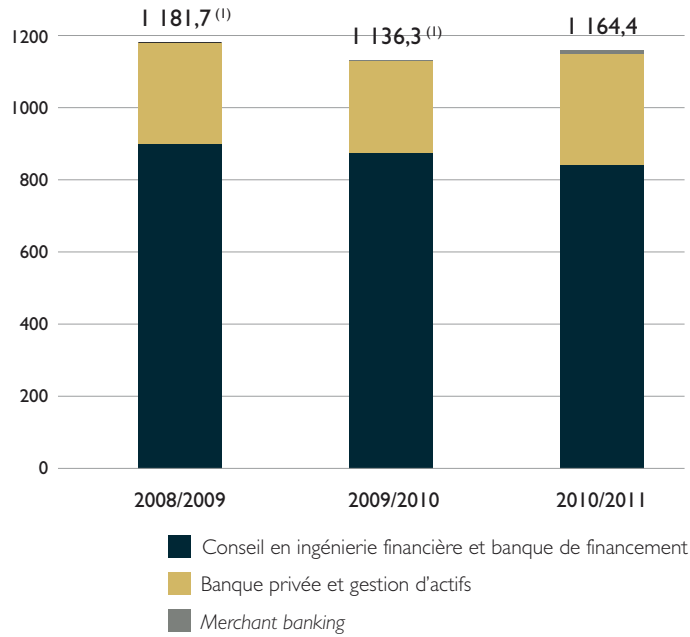


(1) Autres principaux actionnaires de Rothschilds Continuation Holdings AG :
 • Jardine Matheson pour 20,1 %
 • Banque Privée Edmond de Rothschild pour 11,2 %
 • Rabobank pour 7,5 %

RÉPARTITION PRO FORMA DU PRODUIT NET BANCAIRE

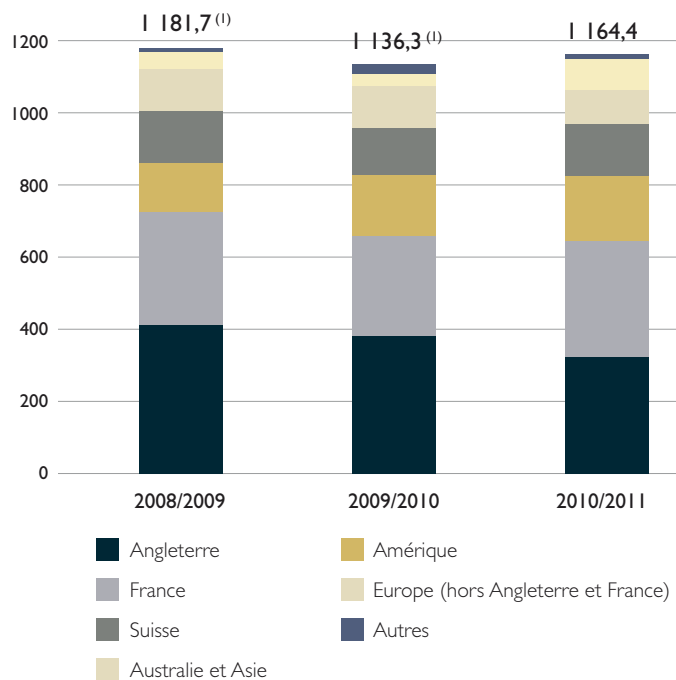
Rothschild & Cie Banque est consolidée dans les comptes de Paris Orléans depuis le 1^{er} avril 2010. Les graphiques ci-dessous présentent le produit net bancaire pro forma des activités bancaires sur les trois dernières années y compris Rothschild & Cie Banque.

Par métier (en m€)



(1) Pro forma, y compris Rothschild & Cie Banque.

Par zone géographique (en m€)



(1) Pro forma, y compris Rothschild & Cie Banque.

Présentation des résultats

Le résultat consolidé de Paris Orléans comprend la consolidation par intégration globale de :

- Rothschilds Continuation Holdings AG (« RCH ») et,
- Rothschild & Cie Banque (« RCB »), pour la première fois depuis le 1^{er} avril 2010.

Afin de mieux appréhender les résultats des activités bancaires du Groupe, sont présentés séparément, ci-après, les résultats consolidés synthétiques de RCH et de RCB.

Rothschilds Continuation Holdings AG

RCH est le holding opérationnel de tête des activités bancaires du Groupe. Il a pour principales filiales NM Rothschild & Sons Limited (« NMR »), au Royaume-Uni, Rothschild North America Inc., aux États-Unis, ainsi que d'autres filiales en Europe à travers Rothschild Europe BV (détenue à parité aux côtés de Rothschild & Cie Banque) et dans le reste du monde.

Au 31 mars 2011, le résultat consolidé avant impôt de RCH s'établit à 114m€, contre 140m€ l'exercice précédent ou 57m€ hors impact du reclassement d'une dette subordonnée. Ce résultat a été atteint dans un contexte conjoncturel mondial encore délicat.

En m€ ⁽¹⁾	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010	Exercice 2008/2009
Résultats			
Produit net bancaire	855,2	891,0	906,4
Charges d'exploitation	736,4	664,8	650,4
Résultat opérationnel	113,2	142,7	106,6
Résultat consolidé avant impôt	113,8	140,5	108,2
Résultat consolidé - part du Groupe	47,4	98,3	53,5
Activité			
Total de bilan	6 971,3	7 195,4	7 459,2
Prêts et créances sur les établissements de crédit et banques centrales	2 841,7	2 689,4	2 509,5
Actifs financiers disponibles à la vente	1 087,8	1 506,3	1 659,7
Prêts et créances sur la clientèle	1 664,1	1 787,8	2 245,3
Fonds propres	1 316,1	1 208,9	985,8
Fonds propres - part du Groupe	871,2	759,0	620,3

(1) L'évolution des taux de change affecte l'analyse et la présentation des résultats de RCH et de ses filiales car une part significative des résultats est générée en livre sterling et, dans une moindre mesure, en franc suisse et en dollar US.

Le produit net bancaire (« PNB ») s'est établi à 855m€, en repli de 36m€ (-4 %) par rapport à l'exercice précédent qui comprenait un produit non récurrent de 83m€ lié au reclassement en fonds propres d'une dette subordonnée. En dehors de cet impact, le PNB est en progression de 47m€, soit 6 % sur l'exercice.

Compte tenu de la reprise du volume des opérations de fusions et acquisitions, l'activité d'ingénierie financière a vu ses revenus s'accroître dans les principaux pays où le Groupe est présent. Rothschild s'est classé en sixième position au niveau mondial pour le nombre de transactions exécutées en 2010. Cette tendance a été néanmoins partiellement neutralisée par la réduction des revenus liés aux activités de conseil en financement et restructuration, l'activité mondiale sur ces marchés ayant décliné depuis les pics observés en 2009.

L'activité de banque privée et de gestion d'actifs a vu sa rentabilité s'améliorer. Ces bonnes performances sont à mettre au crédit du succès des

efforts de collecte et du redressement des marchés pendant l'exercice. La banque de financement a poursuivi la réduction de son portefeuille, ce qui s'est traduit par une baisse de sa rentabilité. Toutefois, contrairement aux exercices précédents, aucune dépréciation importante n'a été enregistrée, en liaison avec l'amélioration de la conjoncture.

La progression du PNB provient principalement de la hausse des commissions nettes (+9 %) qui se sont élevées à 754,5m€ par rapport aux 692m€ enregistrés en 2009/2010. L'activité de banque d'affaires, dont les commissions ont augmenté de près de 5 % par rapport à l'exercice précédent, est la principale composante de cette amélioration ; la hausse des commissions sur les opérations de fusions et acquisitions a compensé le recul des commissions générées par le conseil en restructuration. Concernant la banque privée et la gestion d'actifs, les commissions ont augmenté de 18 % depuis l'exercice précédent, sous l'effet de la croissance continue des actifs sous gestion.

Le résultat opérationnel de 113,2m€ contre 142,7m€ pour l'exercice précédent, a diminué sous les effets conjugués :

- de l'absence de profits non récurrents dans l'exercice (83m€ en 2009/2010) ;
- de l'augmentation des frais généraux de 71m€, passant de 665m€ à 736m€. Cette hausse est essentiellement due aux rémunérations variables qui dépendent des performances de l'exercice passé. Ainsi, les frais de personnel ont représenté 79 % des charges administratives et générales de l'année.

La hausse des charges a été partiellement compensée par :

- l'accroissement de la valeur de marché d'obligations synthétiques (*Collateralised Debt Obligations* : « CDOs ») pour 10m€ ;
- et des reprises de provisions sur actifs à hauteur de 8m€, contre une charge de 71m€ en 2010.

Le total des actifs du bilan s'élève à 6 971m€, en diminution de 224m€ par rapport à l'exercice précédent. Cette réduction

s'explique essentiellement par des cessions d'actifs du portefeuille de la banque de financement, consécutives à la décision stratégique de se retirer progressivement de l'activité de prêt commercial. L'effet de levier global du bilan reste très faible.

Depuis le début de la crise en 2007, RCH s'est efforcé de conserver un important volant de liquidités, en réduisant le montant des engagements figurant à son bilan, en diversifiant ses sources de financement et en allongeant ses échéances. Les disponibilités auprès des banques centrales et autres établissements financiers représentent 41 % (38 % en 2010) des actifs du bilan.

Les fonds propres - part du Groupe de RCH sont passés de 759m€ à 871m€ au 31 mars 2011, une augmentation qui reflète essentiellement le résultat annuel, la revalorisation de valeurs mobilières constatée dans les réserves, et les gains actuariels sur les plans de retraite à prestations définies.

Rothschild & Cie Banque

L'exercice écoulé a également été marqué pour RCB par une reprise sensible des activités de conseil en fusions et acquisitions, dont le chiffre d'affaires est quasiment revenu au niveau de 2005.

RCB, au fil des dernières années, est sensiblement venue renforcer et consolider les activités internationales du Groupe en matière d'ingénierie financière. Elle détient, à parité aux côtés de NMR, Rothschild Europe BV, entité du Groupe qui regroupe les filiales européennes (hors France et Royaume-Uni). RCB partage avec NMR l'effort de développement en Turquie et dans les Émirats Arabes Unis. La réouverture du marché des financements LBO à partir du premier semestre 2010 a permis à RCB de participer à de nombreuses opérations de taille significative au cours de l'année. RCB a également su accompagner plusieurs de ses grands clients historiques dans des opérations structurantes.

Concernant les activités de gestion d'actifs, exercées par Rothschild & Cie Gestion, l'année 2010 a été caractérisée par une forte reprise de la croissance mondiale (déjà initiée au second semestre 2009), par la dichotomie entre les rythmes de croissance des pays émergents et des pays développés et par la crise des dettes souveraines européennes. Dans cet environnement, Rothschild & Cie Gestion a affiché une collecte nette positive sur l'ensemble des produits. Les actifs sous gestion ont retrouvé les plus hauts niveaux historiques en atteignant près de 22,4mds€ à fin décembre 2010. Le PNB de cette activité marque une progression de 9,3 %. Le résultat est en très légère hausse, malgré des coûts exceptionnels et non récurrents pour l'essentiel liés à la filialisation de l'activité Sélection 1818 (Sélection R) en vue de l'association avec la Banque Privée 1818, qui en a pris le contrôle majoritaire début 2011.

En m€	Exercice 2010	Exercice 2009	Exercice 2008
Résultats			
Produit net bancaire	301,4	248,9	299,2
Charges d'exploitation	(187,0)	(164,5)	(173,0)
Résultat courant avant impôt et après précipt	30,5	27,5	36,4
Activité			
Total de bilan	1 270,8	819,2	865,4
Fonds propres - part du Groupe	228,1	215,2	251,8

Le PNB s'est établi à 301m€ contre 249m€, augmentant ainsi de 21 %.

Au sein de RCB, la contribution des activités de conseils en ingénierie financière représente 70 % (76 % en 2009) du résultat consolidé avant impôt et celle du métier de gestion d'actifs, 30 % (24 % en 2009).

RCB a réalisé en 2010 (année civile) un résultat courant avant impôt (et après précipt) de 30,5m€, contre 27,5m€ en 2009.

Le total de bilan consolidé s'élève à 1 271m€ fin 2010 contre 819m€ à la clôture de l'exercice précédent. Au 31 décembre 2010, les capitaux propres - part du Groupe de RCB, hors résultat de l'exercice, sont de 143m€.

Analyse par métier

Conseil en ingénierie financière

Le conseil en ingénierie financière (*financial advisory*) regroupe les activités de conseil en fusions et acquisitions, en financement et restructuration de dettes et sur les marchés primaires et secondaires de capitaux. Ces activités sont exercées en toute indépendance à la demande d'entreprises, de gouvernements, d'institutionnels et de particuliers.

Avec près de 1 000 banquiers répartis dans 40 pays à travers le monde, le Groupe bénéficie d'une solide capacité d'intervention et d'une excellente connaissance du terrain, lui permettant de construire des relations dans la durée et de proposer à ses clients des solutions optimales, partout où leur activité l'exige. Les activités de conseil en ingénierie financière sont pilotées au niveau mondial par un comité (*Global Financial Advisory Committee*) et sont co-dirigées par le Directeur général de Paris Orléans et le *Chief Executive Officer* de RCH.

Objectivité, réseau mondial et approche relationnelle sont des sources de valeur pour les clients du Groupe ; Rothschild leur offre stabilité, intégrité et créativité.

Le Groupe est l'un des seuls conseils indépendants disposant d'une capacité d'intervention mondiale via des équipes intégrées, permettant non seulement de répondre efficacement à l'intégralité des besoins de ses clients mais aussi de les conseiller à tous les stades du cycle économique.

Les valeurs du Groupe constituent le socle de sa culture et font partie de son patrimoine. Le Groupe souhaite se distinguer par un service de qualité et une éthique professionnelle irréprochables :

- **Orientation client** – L'indépendance du Groupe est le gage d'une totale objectivité vis-à-vis de ses clients. Rompues à la résolution de problèmes complexes, les équipes offrent leurs compétences largement reconnues de conseil et d'exécution.
- **Expertise** – Les banquiers conseils pilotent chaque mission de bout en bout. Quel que soit le pays, le Groupe intervient sur les dossiers les plus difficiles. Les équipes mettent en commun leurs expériences et leurs expertises sectorielles au service exclusif du client.
- **Vision globale** – Le Groupe conjugue une vision mondiale à la maîtrise des spécificités locales en raison de sa présence sur les cinq continents.
- **Long terme** – Grâce à son actionnariat familial, le Groupe n'est pas soumis à des exigences de court terme et peut inscrire son action dans la durée. Le succès se mesure en années, une approche privilégiant ainsi les intérêts à long terme des clients.
- **Fiabilité et indépendance** – La qualité du service conditionnant la pérennité des relations commerciales, Rothschild se mobilise pour assurer le succès de ses clients. Compte tenu de la taille de l'activité du Groupe, aucune transaction n'est significative individuellement, quel que soit son résultat.

Fusions et acquisitions

Les opérations de fusions et acquisitions ont repris au cours de l'année 2010, après deux années en net recul. Dans ce contexte, le Groupe a réussi à accroître sa part de marché, les clients accordant une importance croissante à l'indépendance de leur conseiller. Rothschild s'est classé au sixième rang mondial en nombre de transactions finalisées, en progression d'une place par rapport à l'année précédente.

CLASSEMENT DU GROUPE PAR PAYS/RÉGIONS EN FONCTION DES OPÉRATIONS RÉALISÉES

Région	Année 2010	
	Rang en nombre	Rang en valeur
Monde	6	11
Monde opérations transfrontalières	5	11
Europe	1	9
Europe centrale et orientale	3	5
Amérique latine	10	7
Asie (hors Japon)	17	24
Moyen-Orient et Afrique	5	12
Pays		
Royaume-Uni	1	12
France	1	1
Allemagne	5	9
Italie	7	6
Espagne	9	9
États-Unis	13	17
Inde	10	7
Australie	4	7

Source : Thomson Reuters

Au cours de l'année, le Groupe a renforcé son partenariat initié en 2009 avec Global Advisory Japan, a ouvert un bureau à Calgary (Canada) et a recruté plusieurs collaborateurs chevronnés en Amérique du Nord, en Scandinavie et en Asie.

Le Groupe a conseillé de nombreuses opérations parmi les plus importantes et les plus complexes de l'année et a renforcé son assise dans les pays en croissance en réalisant plusieurs transactions emblématiques dans les « BRIC » (Brésil – Russie – Inde – Chine).

Les mandats les plus significatifs ont été les suivants :

 Cession de 51 % de Cairn India à Vedanta Resources pour 8,5mds\$ (max) en cours	 Acquisition inversée d'International Power par GDF Suez International Energy 2011	 Cession de 3G & BWA Spectrum pour 22,7mds\$ 2010
 Acquisition de Red Back Mining pour 7,1mds\$ 2010	 Acquisition conjointe avec Schneider Electric de l'activité Transmission & Distribution du groupe Areva pour 4,1mds€ 2010	 Scission de Edenred du groupe Accor SA (Valeur totale d'entreprise de 10mds€) 2010
 Offre d'achat de Deutsche Bahn sur Arriva pour 2,9mds€ 2010	 Scission en deux sociétés, Cable & Wireless Worldwide et Cable International Group, pour 4mds£ 2010	 Cession de FEMSA Cerveza à Heineken pour 7,6mds\$ 2010
 Acquisition par Ford Motor Company de Volvo Car Corporation pour 1,8mds\$ 2010	 Fusion de OJSC VimpelCom et Kyivstar G.S.M.J.S.C pour 29,5mds\$ 2010	 Acquisition par Amey et Bechtel de Tube Lines pour 2mds£ 2010

Les spécialistes sectoriels mettent à la disposition des clients une connaissance approfondie de leur secteur qui se traduit par des mandats récurrents.

Rothschild figure systématiquement dans le haut des classements par secteur, comme l'attestent les différentes *league tables*.

En 2010, Rothschild a ainsi pris la tête du classement européen des conseils en fusions et acquisitions dans plusieurs secteurs (en nombre d'opérations finalisées) et notamment :

- services aux entreprises,
- produits de consommation,
- santé,
- hôtels et loisirs,
- industrie,
- infrastructure,
- distribution,
- télécommunications,
- et transport.

Au niveau mondial, le Groupe se place dans les cinq premiers conseils en fusions et acquisitions dans tous les secteurs à l'exception du secteur minier (n° 6) et des services aux collectivités (n° 7).

En 2010, Rothschild a de nouveau reçu plusieurs distinctions, parmi lesquelles :

<p>FT & mergermarket</p>  <p>Conseil M&A de l'année en France et au Benelux</p> <p>2010</p>	<p>The Banker</p>  <p>Transaction M&A de l'année en Europe : Volkswagen / Porsche</p> <p>2010</p>	<p>Project Finance International</p>  <p>Transaction M&A de l'année dans le monde : HSBC Retail</p> <p>2010</p>
<p>BVCA/Real Deals Private Equity Awards</p>  <p>Conseil M&A de l'année</p> <p>2010</p>	<p>The Banker</p>  <p>Transaction M&A de l'année en Amérique : Alliance entre Fiat et Chrysler</p> <p>2010</p>	<p>Acquisitions Monthly</p>  <p>Conseil M&A de l'année en Allemagne</p> <p>2010</p>
<p>CFO Awards</p>  <p>Transaction M&A de l'année : acquisition par CPPIB de Macquarie Communications Infrastructure</p> <p>2010</p>	<p>Asset Triple A Asian Awards</p>  <p>Transaction M&A de l'année en Australie : acquisition conjointe de Arrow Energy par Shell et PetroChina pour 3,5mdsA\$</p> <p>2010</p>	<p>Private Equity International</p>  <p>Conseil M&A de l'année en Europe</p> <p>2010, 2009, 2008</p>

Conseil en financement et restructuration de dettes

Le rôle de conseil en financement consiste à définir les objectifs et la stratégie de financement, à sélectionner les produits et les prestataires et à négocier les meilleures conditions pour le compte des clients.

En matière de restructuration, le Groupe dispose d'une vision sans équivalent du marché grâce à la dimension mondiale de son réseau, à sa position de leader et à l'intégration de ses équipes de fusions et acquisitions qui sont parmi les plus actives en Europe.

Fort de sa présence en Europe, en Amérique du Nord, au Moyen-Orient et en Asie, le Groupe est ainsi en mesure de conseiller ses clients partout dans le monde. Son indépendance le préserve des conflits d'intérêts auxquels les opérateurs qui sont également établissements prêteurs sont souvent confrontés.

Les équipes interviennent sur tous les marchés de dette et proposent un large éventail de solutions, notamment échanges de dette en actions ou en produits hybrides, apports de capitaux frais, restructurations d'obligations convertibles, cessions et rapprochements visant à réduire l'endettement, ou encore augmentations de capital dans le cadre de plans de sauvetage.

Après une activité intense en 2009, les opérations de restructuration et de financement sur les marchés de dette se sont ralenties en 2010. Les équipes ont néanmoins traité un volume de transactions élevé, utilisant des techniques de pointe et un savoir-faire inégalé pour structurer des opérations adaptées au contexte actuel.

Rothschild possède l'une des équipes indépendantes les plus importantes et les plus expérimentées au monde dans le conseil en financement. En Europe, le Groupe est le premier conseil en restructuration.

Pour la seule année 2010, les équipes de conseil en financement sont intervenues sur plus de 60 transactions tous secteurs de crédit confondus, représentant un montant total de 50mds€. Les équipes de conseil en restructuration ont quant à elles mené à bien 155 missions représentant un total conseillé de 350mds€ de dettes (près de 35 % des missions portaient sur un montant de dette supérieur à 1md€).

Thomson Reuters positionne Rothschild à la première place du classement des conseils en restructuration au sein de la zone EMEA (regroupant l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique), en deuxième position au niveau mondial et dans les cinq premiers aux États-Unis et dans la région Asie Pacifique.

La capacité à mener à bien des projets complexes pour des entreprises ou des entités du secteur public a pu notamment s'illustrer par les mandats et récompenses suivants :

 <p>Conseil auprès du directoire d'AIG sur le remboursement de 130mds\$ de dette au gouvernement américain</p> <p>2011</p>	 <p>Recapitalisation pour 50mds€ du système bancaire domestique</p> <p>2010</p>	 <p>Restructuration de 1,6md€ de dette</p> <p>2010</p>
 <p>Restructuration de 1,5md€ de dette</p> <p>2010</p>	 <p>Conseil sur l'émission de 1,2md\$ de dette bancaire</p> <p>2010</p>	 <p>Conseil auprès de Center Parcs pour l'extension de maturité de deux ans de 1 032m€ de dette</p> <p>2010</p>
 <p>Conseil sur l'émission d'une ligne de crédit syndiqué de 3mds€</p> <p>2010</p>	 <p>Conseil sur l'émission d'une ligne de crédit revolving multidevises de 1 md\$ sur 5 ans</p> <p>2010</p>	 <p>Conseil en restructuration pour Renova, l'actionnaire principal d'OC Oerlikon, sur la renégociation de 1,75md€ de dette chez Oerlikon</p> <p>2010</p>
 <p>Conseil en financement de l'année</p> <p>2011</p>	 <p>Prix de l'innovation en matière de restructuration</p> <p>2010</p>	 <p>Opération de restructuration de dette de l'année en Asie : PT Garuda</p> <p>2010</p>
 <p>Conseil en restructuration de l'année en EMEA</p> <p>2010</p>	 <p>Opération de financement de l'année : refinancement des lignes de crédit sénior de Rexel pour 2,7mds€</p> <p>2010</p>	 <p>Conseil en restructuration de l'année</p> <p>2010</p>

Marchés primaires et secondaires des capitaux

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

Rothschild est leader mondial du conseil sur les marchés primaires actions, avec des équipes spécialisées basées à Londres, Paris, Francfort, Milan, Hong Kong, Sydney et New York.

Les équipes s'appuient sur l'expertise des spécialistes sectoriels en fusions et acquisitions du Groupe ainsi que sur sa position de leader du conseil en financement pour proposer des solutions à des situations complexes. Ces opérations associent fréquemment augmentations de capital, refinancements de la dette, restructurations et fusions ou acquisitions.

S'appuyant sur une vision globale des pays, des secteurs et des risques, les équipes peuvent aider leurs clients à résoudre des difficultés de financement grâce à un accès privilégié à des sources de financement par ailleurs très convoitées.

Rothschild a conseillé certaines des transactions internationales les plus emblématiques, parmi lesquelles :

Parmi cette liste, le Groupe se félicite d'être intervenu notamment :

 <p>Introduction en bourse de General Motors pour 15,8mds\$ et émission simultanée d'une obligation convertible de 4,35mds\$</p> <p>2010</p>	 <p>Conseil financier auprès de l'Etat du Queensland sur la scission et l'introduction en bourse pour 4,1mds\$ de QR National</p> <p>2010</p>	 <p>Introduction en bourse pour 1,5md€. Conseil auprès des actionnaires et de la société</p> <p>2010</p>
 <p>Conseil sur une opération de scission de 10,1mds€ auprès du groupe Accor</p> <p>2010</p>	 <p>Scission pour 4mds£ en deux sociétés : Cable & Wireless Worldwide et Cable International Group</p> <p>2010</p>	 <p>Introduction en bourse pour 2,2mds\$. Conseil auprès de la société</p> <p>2010</p>
 <p>Offre secondaire d'émission d'actions pour 3,3mds\$ de Woodside Petroleum. Conseil auprès de Shell</p> <p>2010</p>	 <p>Conseil exclusif auprès de la société pour l'émission de 70mds\$ en actions</p> <p>2010</p>	 <p>Cession pour 6,6mds\$ de 3,2% du capital de China Mobile</p> <p>2010</p>
 <p>Renégociation pour 6,9 à 7,3mds€ des conditions de rachat des titres Tier 1 d'ING Groep</p> <p>2010</p>	 <p>Cession de bloc sur le marché pour 527m€</p> <p>2010</p>	 <p>Introduction en bourse pour 1,45md€. Conseil auprès des actionnaires et de la société</p> <p>2010</p>

- lors des deux plus importantes introductions en bourse en Europe de l'Ouest - Pandora (1,5md€) et Amadeus (1,4md€),
- lors du plus important appel d'offres pour la cession de blocs de titres jamais réalisé - Vodafone / China Mobile (6,6mds\$),
- lors du plus important placement d'actions sur le marché secondaire - Petrobras (70mds\$),
- lors de la première introduction d'une entreprise étrangère à la bourse de Hong Kong - Rusal (2,2mds\$),
- et lors de la plus importante introduction en bourse sur le marché australien depuis dix ans - QR National (4,1mds\$).

Banque privée et gestion d'actifs

Fort d'une tradition de banquiers depuis 200 ans, le Groupe poursuit sa stratégie de spécialisation sur les métiers de la banque privée et de la gestion d'actifs pour préserver, valoriser et transmettre les actifs de ses clients dans leur globalité.

Grâce à son actionnariat familial, le Groupe est en mesure de privilégier les intérêts à long terme de ses clients. Sa capacité à séduire de nouveaux clients, à collecter de nouveaux actifs et à générer de solides performances sur ses portefeuilles d'investissement témoignent de la pertinence de son modèle économique. Celui-ci repose sur un accompagnement objectif des clients et

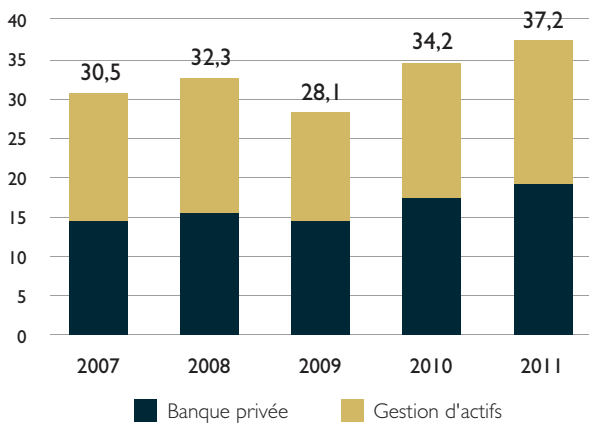
sur la transparence des conseils prodigués, éléments constituant la pierre angulaire d'une stratégie de croissance durable et rentable.

Les implantations de ce métier sont basées à Paris, Zurich, Londres, Bruxelles, Francfort, Guernesey et New York.

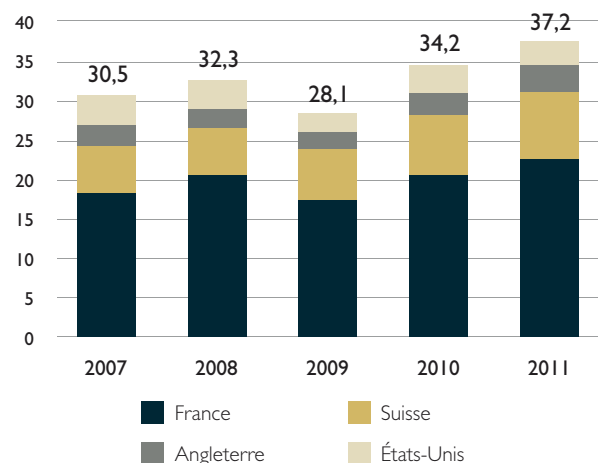
La banque privée et la gestion d'actifs recensent quelque 7 000 clients répartis dans plus de 75 pays, et emploient plus de 650 collaborateurs. À fin mars 2011, les actifs sous gestion s'élèvent à 37,2 mds€ répartis entre la France (22,4 mds€), la Suisse (8,4 mds€), la Grande-Bretagne (3,4 mds€) et les États-Unis (3 mds€).

ÉVOLUTION SUR 5 ANS DES ENCOURS GÉRÉS DU GROUPE

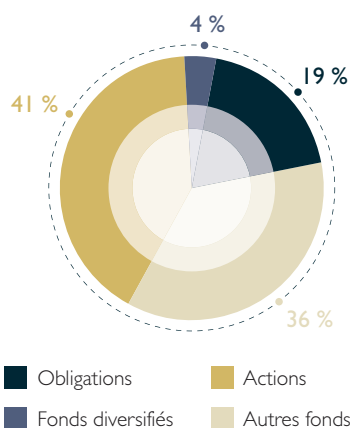
par métiers (en mds€)



par pays (en mds€)



RÉPARTITION DES ENCOURS GÉRÉS AU 31 MARS 2011 PAR CLASSES D'ACTIFS



Banque privée

La banque privée intervient en tant que conseiller d'investissement et gestionnaire de patrimoine et s'adresse à une clientèle de particuliers fortunés, avec pour objectifs de préserver et de faire fructifier leurs patrimoines. Les services offerts s'articulent autour de l'ingénierie patrimoniale, de la gestion de portefeuille, des services bancaires et de l'activité de fiducie.

La clientèle de la banque privée bénéficie de la combinaison d'interventions à court terme, qui se traduisent par une organisation optimale des actifs, avec une action à long terme, qui consiste à suivre dans la durée l'ensemble de ses intérêts patrimoniaux et financiers.

Les clients peuvent bénéficier de la disponibilité d'équipes spécialisées qui déterminent la composition de leur portefeuille en fonction des objectifs, des attentes et du niveau de risque toléré par chaque client. Ce savoir-faire est au service des patrimoines familiaux mais aussi des chefs d'entreprise désireux de pérenniser ou de transmettre le fruit de leur réussite professionnelle.

Activité de la banque privée en France

À fin mars 2011, les encours sous gestion de la banque privée en France (Rothschild Patrimoine) et en Belgique s'élevaient à 7,1 mds€, contre 6,9 mds€ un an plus tôt.

L'année 2010 a été marquée par une amélioration du marché des fusions et acquisitions, ce qui a eu un effet positif sur la collecte de la banque privée. En effet, la vigueur de ce marché est essentielle pour favoriser la collecte de nouveaux capitaux. Le positionnement unique du Groupe en France permet d'intervenir dès de la cession d'une entreprise.

La stratégie d'allocation d'actifs de la banque privée s'est avérée pertinente en privilégiant une exposition aux actions tout en diversifiant les zones géographiques et les devises. Ceci a permis aux clients de bénéficier de très bonnes performances en 2010 et ce pour tous les profils de gestion (profils dynamique, équilibré, prudent et PEA).

L'impulsion donnée par une nouvelle direction générale à Paris à partir de septembre 2009 s'est traduite par la rationalisation de l'ensemble des portefeuilles clients avec la création d'équipes de banquiers privés dédiés par profil de client, en améliorant l'efficacité pour répondre aux attentes croissantes.

Un pôle de gestion financière a été constitué au sein de Rothschild Patrimoine, pour personnaliser l'allocation d'actifs des portefeuilles financiers des clients. Ce pôle a également pour objectif de mettre en place une ingénierie financière sophistiquée afin de transposer aux clients privés l'approche actif – passif jusqu'ici réservée aux institutionnels.

L'édition 2011 de l'enquête d'Euromoney sur les banques privées consacre Rothschild & Cie Gestion pour la France en tant que « Meilleure banque privée locale », et lui attribue la « Meilleure gestion des relations clients », et la « Meilleure offre de *family office* ».

Activité de la banque privée à l'international

La banque privée à l'international regroupe les principales implantations basées à Zurich, Londres, Francfort et à Guernesey.

À 11,8 mds€, les encours sous gestion ont sensiblement augmenté au cours de l'exercice (+1,4 md€), avec une collecte nette de 1,1 md€. Le Groupe a ainsi su séduire de nouveaux clients dotés de portefeuilles importants.

Cette activité continue d'afficher de solides performances, ses portefeuilles discrétionnaires en franc suisse et en euro ayant notamment surperformé les produits concurrents.

Afin d'améliorer l'efficacité opérationnelle et de mieux servir la clientèle, plusieurs changements importants sont intervenus au sein du département investissements. La recherche et les activités de conseil sont désormais regroupées au sein d'une même entité, ce qui permet une meilleure coordination et une meilleure utilisation de la recherche entre Londres, Zurich et Francfort.

Les banques privées restent confrontées à un environnement réglementaire difficile en Suisse. Soucieux d'opérer le plus efficacement possible dans ces conditions, Rothschild a réorganisé ses équipes commerciales en trois départements pour atteindre des objectifs de croissance ambitieux fixés pour les prochaines années :

- le département « *Onshore* » couvre la Suisse, l'Allemagne et la Grande-Bretagne, pays où le Groupe est implanté depuis un certain temps. Cette équipe offre des perspectives de croissance prometteuses, avec un solide potentiel de collecte ;
- le département « *International* » couvre des pays où le marché de la banque privée est plus mature et concurrentiel, et où le Groupe souhaite collecter davantage de capitaux ;
- le département « *Pays émergents* » couvrant des régions comme la Communauté des États Indépendants, l'Amérique latine et l'Asie, qui, compte tenu de l'accroissement de leur richesse, devraient largement contribuer au développement de cette activité.

Pour soutenir la croissance, les bureaux de Londres et Zurich bénéficieront dès l'année prochaine, d'une nouvelle plateforme informatique bancaire. Ce système modifiera en profondeur le traitement interne tout en améliorant la gestion des données, la comptabilisation et la négociation des ordres, ainsi que le reporting destiné aux clients.

Le renforcement de la collaboration entre les différentes entités de la banque privée à l'échelle du Groupe demeure une priorité, tout comme la coopération avec les autres métiers du Groupe, et notamment avec le conseil en ingénierie financière et le *merchant banking*.

Les liens demeurent également solides avec les équipes basées à Paris, notamment en matière d'investissement où des représentants des autres bureaux participent à des réunions mensuelles d'allocation d'actifs.

Dans un contexte hautement concurrentiel, Rothschild a remporté le prix « Image et réputation » lors des *Private Asset Managers Awards 2011*. Par ailleurs, lors de la remise des prestigieux *Lipper Fund Awards 2011*, un fonds maison, le fonds « RBZ Bond Fund Euro », a obtenu le prix de « Meilleur fonds obligataire sur 5 ans » dans sa catégorie.

Gestion d'actifs ou gestion institutionnelle

La gestion d'actifs reste pour le Groupe un axe de développement et de croissance grâce en particulier à son rayonnement auprès d'une large clientèle et à ses ambitions internationales. Soucieuses de servir les intérêts des caisses de retraites, des institutions de prévoyance, des mutuelles et des compagnies d'assurance, les activités de gestion institutionnelle du Groupe se distinguent par leur indépendance, leur maîtrise de l'environnement réglementaire et des institutions, ainsi que par la qualité et la personnalisation des services offerts à ces institutionnels.

Ces activités sont exercées par les équipes basées à Paris et à New York.

L'expertise des équipes de gestion couvre à la fois les principales classes d'actifs, secteurs d'activités, tailles de capitalisation et zones géographiques :

- gestion actions (grandes capitalisations et valeurs moyennes),
- gestion taux (emprunts d'états, obligations privées et obligations convertibles),
- gestion diversifiée,
- multigestion traditionnelle et alternative,
- *private equity*,
- structuration d'actifs.

Les équipes commerciales et de gestion mobilisent et unissent leurs compétences afin de proposer les solutions les plus adaptées aux objectifs et contraintes d'investissement des clients.

Une forte culture d'entreprise met depuis longtemps l'accent sur la personnalisation du service et la proximité avec les clients. Chacun d'entre eux bénéficie ainsi d'un attaché commercial dédié, en charge de centraliser l'ensemble de ses demandes et d'y répondre en s'appuyant sur les ressources propres du Groupe (gestion, reporting, contrôle des risques, juridique...). Les clients bénéficient entre autres de comptes-rendus de gestion et autres publications périodiques, adaptés en fonction de leurs besoins (contenu, périodicité, présentation des performances selon les normes GIPS...).

Activités de gestion d'actifs en France

La gestion d'actifs est exercée en France par Rothschild & Cie Gestion, une filiale de RCB. Rothschild & Cie Gestion propose ses services de gestion à des clients français et européens et développe son activité en direction de différents types de clientèles :

- la clientèle institutionnelle française, qui constitue l'essentiel des encours gérés par la société et pour laquelle une offre de gestion principalement sur-mesure est proposée, en fonction des contraintes spécifiques de chaque client ;
- la clientèle de distributeurs français, constituée de professionnels (multi-gérants, banques privées, réseaux bancaires et d'assurances, conseillers en gestion de patrimoine indépendants, etc.) ; qui

commercialisent les produits de la société de gestion dans leurs propres réseaux ou auprès de leur propre clientèle ou pour lesquels Rothschild & Cie Gestion gère des produits spécialement créés pour eux (fonds « blancs » ou « labellisés ») ;

- la clientèle internationale, principalement européenne, développée plus récemment et qui constitue un axe majeur de développement pour les années à venir, tant auprès d'investisseurs institutionnels (via notamment le référencement des expertises de gestion de la société auprès des grands consultants internationaux) que de réseaux de distribution.

Cette activité compte environ 110 collaborateurs à Paris, exclusivement dédiés à la gestion collective et institutionnelle (gestion, commercial, marketing, fonctions supports), dont une cinquantaine de professionnels des marchés (gestionnaires de fonds et mandats, analystes financiers, économistes) et gère environ 15,2 mds€.

Elle se concentre sur quelques secteurs sur lesquels elle dispose d'un savoir-faire reconnu : actions européennes, gestion obligataire (notamment crédit et obligations convertibles), gestion diversifiée, multigestion traditionnelle et multigestion alternative.

Au 31 décembre 2010, près de 130 OPCVM, à la fois ouverts au public et en fonds dédiés spécifiquement créés pour certains clients, étaient sous gestion.

L'expertise et le succès de Rothschild & Cie Gestion reposent à la fois sur sa gestion active et sur une équipe de gestionnaires expérimentés disposant de plus de 25 ans de pratique des marchés financiers et d'une très grande stabilité. La qualité de la gestion a démontré la capacité de Rothschild & Cie Gestion à générer des performances supérieures à celles des indices, dans des configurations de marché très différentes et avec un risque maîtrisé, et à remporter de nombreux appels d'offres institutionnels. La collecte nette pour l'exercice 2010 s'est ainsi élevée à 1 md€ environ, dans un contexte économique et concurrentiel difficile.

Avec sa certification SAS 70 de type I, Rothschild & Cie Gestion permet à ses clients de disposer d'une information claire et objective, certifiée par un auditeur indépendant, sur l'environnement de contrôle tel qu'il est mis en œuvre sur l'ensemble de la chaîne de son processus de gestion.

Au cours de l'exercice 2010, de nombreuses récompenses ont été décernées à Rothschild & Cie Gestion pour la qualité de sa gestion, sur différentes classes d'actifs : « Meilleur promoteur français » (classement Eurofonds - FundClass), « Meilleure société de gestion française en gestion actions » (Alpha League Table Europerformance-Edhec), Trophées de Bronze pour la « Meilleure gamme obligataire sur 3 ans » (Le Revenu), le prix de La Tribune de la « Meilleure gamme de fonds » et le prix Morningstar du « Meilleur gérant obligataire », ainsi que de nombreux premiers prix pour différents OPCVM.

Activités de gestion d'actifs aux États-Unis

La gestion d'actifs est exercée aux États-Unis par Rothschild Asset Management, une filiale de RCH.

Rothschild Asset Management gère les portefeuilles d'institutionnels et de particuliers fortunés en mettant en œuvre une philosophie et un processus d'investissement rigoureux. L'objectif est d'investir dans des entreprises qui bénéficient d'un contexte porteur et dont la valorisation est raisonnable. Sur le marché américain, les solutions d'investissement couvrent les grandes, les moyennes et les petites capitalisations, ainsi que des stratégies mixtes et *long/short*.

Cette activité regroupe aux États-Unis une quarantaine de collaborateurs gérant, au 31 mars 2011, 4,3mds\$ (3mds€) d'actifs. Grâce à l'obtention de plusieurs mandats significatifs, le volume d'actifs sous gestion a sensiblement augmenté au cours de l'exercice 2010/2011.

Les marchés financiers sont restés volatils tout au long de la période. Face à cette volatilité persistante, les équipes sont restées fidèles à l'approche rigoureuse qui les guide depuis plus de 20 ans à travers de nombreux cycles de marché.

Compte tenu de ces succès, un poste de Directeur marketing a été créé pour intensifier la croissance de l'activité, élargir la clientèle, étoffer l'équipe commerciale et améliorer la qualité du service et du soutien pour les clients.

Banque de financement

Au sein du Groupe, les activités de banque de financement sont concentrées au niveau de NMR, filiale de RCH. Ces activités visent à accompagner la croissance des activités de gestion de fonds de dette et de prêts aux clients de la banque privée.

Au 31 mars 2011, le portefeuille total d'un montant de 1,8md€ (contre 1,9md€ l'année précédente), se compose essentiellement de financements accordés à des sociétés immobilières britanniques de taille moyenne, à des sociétés minières et à des sociétés européennes sous LBO de grande envergure.

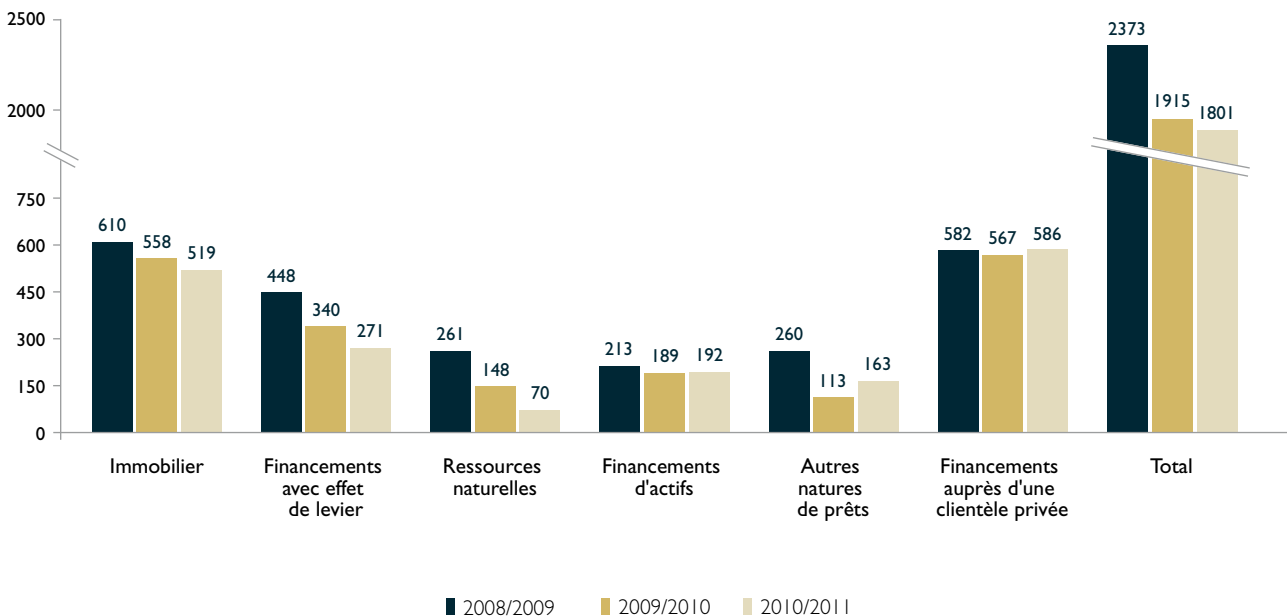
En ligne avec la stratégie du Groupe, le portefeuille de prêts commerciaux a cependant poursuivi sa réduction au cours de l'année écoulée. Cette réduction ressort à 200m€ et s'est accompagnée d'une forte diminution des provisions pour dépréciation. La réduction enregistrée provient de remboursements contractuels, de prêts arrivés à échéance et, dans une moindre mesure, de cessions d'actifs.

Par ailleurs, le Groupe continue de développer ses activités de gestion de fonds de dette, qui consistent à gérer des portefeuilles de prêts pour le compte de tiers. Ainsi, outre le portefeuille de fonds d'investissement immobilier géré par Lanebridge, la banque de financement gère des fonds de dette senior et de dette mezzanine.

Depuis 2009, le Groupe a également lancé une activité de collecte de dépôts au Royaume-Uni qui complète l'offre de gestion patrimoniale. Cette activité, déployée sous la bannière « Rothschild Reserve », s'est développée dans un contexte difficile mais affiche 930m€ de dépôts au 31 mars 2011.

L'activité de banque de financement inclut également des prêts à une clientèle privée ; elle est exercée par deux autres filiales de RCH, à Guernesey par Rothschild Bank International, et à Zurich par Rothschild Bank AG. L'offre à la clientèle est centrée sur les prêts hypothécaires résidentiels et les prêts garantis par des portefeuilles d'investissement.

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE DE CRÉDIT SUR LES TROIS DERNIÈRES ANNÉES (EN M€)



Merchant banking

L'activité récente dite de *merchant banking* répond à la volonté affichée par le Groupe à partir de 2007, de s'appuyer sur son expertise de conseil en fusions et acquisitions et sur sa propre expérience d'investisseur à travers Paris Orléans. Cette activité porte sur l'investissement et la gestion de fonds pour compte de tiers ; elle s'articule en France à travers une société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers, Five Arrows Management SAS.

En s'attachant à travailler principalement avec pour partenaires des sociétés opérationnelles (des entrepreneurs ou des investisseurs financiers), les équipes du merchant banking ne pilotent généralement pas les opérations, mais prennent plutôt des participations minoritaires (co-investissement, capital-développement ou participations au travers d'instruments structurés de type mezzanine, actions préférentielles ou titres convertibles).

Les revenus de cette activité sont à la fois des management fees calculés à partir des actifs sous gestion et des profits relatifs aux plus-values dégagées lors des cessions des investissements.

Cette activité est gérée par une équipe dédiée de professionnels basés à Paris, à Londres, à Mumbai et à Hong Kong.

Portefeuille d'investissement européen

Entre 2007 et 2008, 120m€ ont été investis pour le compte de Paris Orléans et de sa filiale RCH dans huit sociétés non cotées, logés dans leur bilan respectif. Ces investissements ont permis de démontrer la capacité des équipes à identifier des transactions de qualité au travers de son réseau, ouvrant ainsi la voie au lancement du premier fonds européen du Groupe, Five Arrows Principal Investments.

Au cours de l'année écoulée, deux dettes mezzanines ont été remboursées pour un montant de 22,2m€. Le Groupe conserve dans son bilan des bons de souscription d'actions des deux sociétés.

Five Arrows Principal Investment (« FAPI »)

FAPI a achevé sa levée de fonds en mars 2010 avec un montant d'engagements reçus de 583m€, dépassant largement son objectif de 500m€. Sur ce montant, 375m€ proviennent de tiers, 100m€ de Paris Orléans et de RCH pour le Groupe, et 108m€ d'un plan de co-investissement ouvert à certains cadres du Groupe et de l'équipe d'investissement du fonds.

FAPI cible des sociétés de taille moyenne dont la valeur d'entreprise est comprise entre 100 et 500m€ en Europe de l'Ouest.

À la date du présent rapport, FAPI a réalisé trois investissements et étudie actuellement plusieurs autres opportunités.

Go Voyages

En juillet 2010, FAPI a investi 40m€ dans Go Voyages, leader français du voyage en ligne, sous forme de dette mezzanine et de fonds propres, dans le cadre d'un *buy-out* secondaire dirigé par Axa Private Equity.

Les Petits Chaperons Rouges (« LPCR »)

En décembre 2010, FAPI a investi 45,7m€ en fonds propres dans la société LPCR, un des principaux exploitants de crèches privées en France.

Prosol / Grand Frais

En mars 2011, FAPI a investi 15,5m€ dans Prosol, principal actionnaire de Grand Frais, chaîne de magasins de produits frais, sous forme de fonds propres et quasi-fonds propres, aux côtés d'Abénex Capital, dans le cadre d'un *buy-out* organisé par le propriétaire.

Five Arrows Secondary Opportunities (« FASO »)

L'activité de *merchant banking* poursuit son développement avec le recrutement, début 2011, d'une équipe de spécialistes en vue du lancement d'un nouveau fonds dédié aux transactions sur le marché secondaire du capital investissement. La levée de fonds a débuté en 2011, avec comme objectif le lancement d'un fonds doté de 200m€.

JRE Partners

JRE Partners, joint-venture créée en 2008 entre le groupe Rothschild et Jardine Matheson, s'est renforcée en 2010 avec l'entrée d'Exor SpA.

JRE Partners a pour vocation d'investir dans des opérations de capital investissement en Asie, prioritairement en Chine et en Inde. Les partenaires se sont engagés à injecter 250m\$ dans la société, dont 50m\$ pour Paris Orléans et sa filiale RCH. Des bureaux ont été ouverts dans plusieurs pays et des collaborateurs expérimentés ont été recrutés.

En septembre 2008, le Groupe a investi 30m€ dans la Bank of Qingdao. L'opération a été identifiée par Rothschild Italie, qui a conseillé Intesa Sanpaolo dans le cadre de l'acquisition d'une participation minoritaire dans cette banque.

Bank of Qingdao est une banque commerciale implantée dans le nord de la Chine, dans la province de Shandong, la deuxième province la plus riche du pays.

\$1000

\$1000

Orleans Railway Company

COMPAGNIE DU CHEMIN DE FER DE PARIS A ORLEANS

INCORPORATED WITH LIMITED LIABILITY UNDER THE LAWS OF FRANCE

AUTHORISED AND ISSUED SHARE CAPITAL Fcs. 300,000,000.

ISSUE OF £1,990,000 4% STERLING BONDS

IN 450 BONDS OF £1,000 EACH NUMBERS 0.001 TO 0.450 INCLUSIVE
 1,500 BONDS OF £500 EACH NUMBERS 0.451 TO 1,950 INCLUSIVE
 7,500 BONDS OF £100 EACH NUMBERS 1,951 TO 9,850 INCLUSIVE

CREATED BY A RESOLUTION OF THE BOARD OF DIRECTORS OF THE COMPANY DATED THE 1st DAY OF FEBRUARY 1933, IN ACCORDANCE WITH THE AUTHORITY OF A RESOLUTION OF THE GENERAL MEETING OF SHAREHOLDERS HELD ON THE 13th DAY OF DECEMBER 1931 AND ISSUED WITH THE JOINT AUTHORIZATION OF THE MINISTERS OF FINANCE AND PUBLIC WORKS OF FRANCE DATED THE 13th DAY OF FEBRUARY 1933.

BOND

The Compagnie du Chemin de Fer de Paris à Orléans (hereinafter called the Company which expression shall where the context so requires or admits include its successors) for valuable consideration received unconditionally promises for itself and its successors that on the 15th day of May 1933 or on such earlier day as the principal moneys hereby secured shall become payable pursuant to any of the Conditions endorsed hereon there shall be paid to the Bearer of this Bond at the Counting House in the City of London of Morgan Grenfell & Co. Limited or N. M. Rothschild & Sons or Lazard Brothers & Co. Limited (hereinafter collectively referred to as the Bankers) the sum of

ONE THOUSAND POUNDS STERLING

and that in the meantime until the said sum shall be fully paid off interest thereon shall be paid at the rate of 4 per cent per annum by equal half yearly instalments on the 15th day of May and the 15th day of November in every year at any of the Counting Houses above mentioned on presentation and surrender of the apposed coupon corresponding to such payment.

All payments whether of principal or interest will be made in London in Sterling without deduction for any present or future French taxes or other French impositions whatsoever.

The Company undertakes that so far as it is concerned it will maintain the Convention dated the 28th day of June 1921 concluded between the Government of the French Republic and the principal French Railway Systems and approved by Law dated the 29th day of October 1921 as modified by Supplemental Agreement dated the 6th day of July 1933 and approved by Law dated the 8th day of July 1933.

The due payment of the moneys necessary to meet the interest and capital on the Bonds of the Company is assured by

- the receipts arising from the working of the Company's System;
- the joint fund of all the large French Railway Systems into which, and the excess receipts of any of the said Systems realizing a profit are payable;
- the payments which the Public Treasury of France has undertaken to effect if necessary to make up any deficiency in the joint fund;
- the obligation of the French State that it will itself pay on the due dates for payment thereof all sums remaining payable whether in respect of interest or capital on the Bonds remaining in circulation upon the termination of the Company's Concession.

The Company undertakes not to give or consent to any hypothecation mortgage or charge of any description to any creditor present or future whether in respect of Bonds, shares or any other obligation whatsoever now or hereafter created in France or any other country without giving to this series of Sterling Bonds the benefit of such hypothecation mortgage or charge pari passu with such other creditor.

This Bond is issued subject to and with the benefit of the Conditions endorsed hereon which are to be deemed part of it.

In Witness whereof this Bond has been signed on behalf of the Company by its authorised representatives this 21st day of May 1933.

COUNTERSIGNED FOR IDENTIFICATION BY
 FOR MORGAN GRENFELL & CO LIMITED
 N. M. ROTHSCHILD & SONS
 LAZARD BROTHERS & CO LIMITED

PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

LE DIRECTEUR

Capital investissement

40

Valorisation des actifs au 31 mars 2011

43

Revue du portefeuille

43

LBO/Fonds propres

44

LBO/Dette mezzanine

45

Immobilier

46

Capital-développement

47

Investissements Groupe

48

Participations cotées

49

Participations dans les fonds (hors Groupe)

Valorisation des actifs au 31 mars 2011

Les activités de capital investissement de Paris Orléans regroupent les investissements réalisés pour compte propre par l'équipe d'investissement de Paris Orléans, par opposition aux investissements réalisés pour compte de tiers par le *merchant banking*.

Au fil du temps, la stratégie d'investissement opportuniste de Paris Orléans a amené les équipes à investir sur des créneaux d'investissement diversifiés. Ainsi, le portefeuille actuel de capital investissement de Paris Orléans, valorisé au 31 mars 2011 à 466m€, se compose principalement :

- d'investissements en fonds propres et en dettes mezzanine dans le cadre d'opérations de LBO ;
- d'investissements immobiliers, principalement dans le cadre de projets de promotion ;
- d'investissements en fonds propres dans des situations de capital développement, en France ou à l'étranger ;
- d'investissements dans des sociétés cotées ;
- d'investissements dans des fonds de capital investissement.

En dépit de conditions économiques et financières inédites depuis près de 3 ans, le portefeuille de participations de l'activité d'investissement de Paris Orléans a particulièrement bien résisté. Il a enregistré environ 54m€ de revalorisations nettes par rapport au 31 mars 2010, traduisant ainsi la bonne performance des investissements sous-jacents.

Cette performance dans un contexte incertain et difficile est principalement le fruit :

- de la diversification poursuivie par l'équipe d'investissement sur les dernières années : (i) diversification par le nombre de participations (le portefeuille actuel se compose en effet de plus de 70 participations pour un investissement unitaire moyen de l'ordre de 4m€), (ii) diversification des supports et des situations d'investissement (LBO, capital développement, dette mezzanine, immobilier, participations cotées...), (iii) diversification des zones géographiques d'investissement, (iv) diversification des secteurs d'activités sous-jacents des sociétés du portefeuille, et (v) diversification des millésimes d'investissement, avec un portefeuille d'investissement constitué au fil du temps, limitant ainsi le « risque millésime » ;
- d'un suivi rigoureux et régulier des participations, reflet d'une forte implication de l'équipe d'investissement de Paris Orléans, en dépit d'un positionnement souvent minoritaire. Depuis 2008, l'équipe s'est en effet prioritairement attachée à (i) intensifier le suivi des participations (fréquence des interactions avec les managers, mise en place d'un comité interne de suivi des participations, qualité renforcée du reporting...), (ii) vérifier que toutes les mesures adéquates avaient été prises face à la forte contraction de l'activité (abaissement du point mort, optimisation de la gestion de la trésorerie, anticipation du respect des covenants bancaires...), (iii) être impliquée très en amont dans les situations nécessitant des restructurations ;
- d'une prudence accrue sur les nouveaux investissements, avec un rythme d'investissement significativement réduit depuis 2008, avec près de 20m€ investis sur l'exercice 2010/2011 dans des participations en direct et 22m€ d'appels dans des fonds d'investissements, principalement dans des dossiers de capital-développement dans des pays en forte croissance (Brésil, Chine, Indonésie).

Malgré les principes de précaution que l'équipe d'investissement a systématiquement appliqués dans la gestion des participations, quelques sociétés du portefeuille ont été confrontées à de sérieuses difficultés, faisant parfois l'objet de restructurations opérationnelles et/ou financières. Elles ont été menées de façon concertée entre managers, actionnaires et créanciers, parfois sous l'égide de mandataires *ad hoc* ou d'administrateurs pour les situations les plus préoccupantes.

Avec le recul, le constat suivant peut être dressé :

- la plupart des lignes du portefeuille ayant fait l'objet d'une restructuration enregistrent désormais des performances encourageantes ;
- les pertes sur l'exercice 2010/2011 sont limitées à quelques participations isolées ;
- les situations toujours préoccupantes ne concernent que quelques cas isolés représentant une partie limitée du portefeuille d'investissement de Paris Orléans en montant investi.

Au cours de l'exercice 2010/2011, des cessions ont été réalisées pour 121m€ permettant de dégager 50m€ de plus-values. Les principales cessions ont été :

- Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (cession de la participation historique de Paris Orléans dans DBR) : 33,0m€ de produits de cession pour 17,9m€ de plus-value ;

- Coffee Nation (cession du leader britannique de la distribution par automate de cafés haut de gamme) : 13,7m€ de produits de cession pour 8,9m€ de plus-value (soit un multiple d'investissement de 2,7x le montant investi) ;
- Les Petits Chaperons Rouges (cession de LPCR, spécialiste des crèches privées pour entreprises) : 11,0m€ de produits de cession pour 8,7m€ de plus-value (soit un multiple d'investissement de 4,8x le montant investi) ;
- Findis (remboursement de la mezzanine dans le cadre de la cession de Findis, grossiste en électroménager) : 7,6m€ de produits de cession pour 2m€ de plus-value (soit un multiple d'investissement de 1,7x le montant investi).

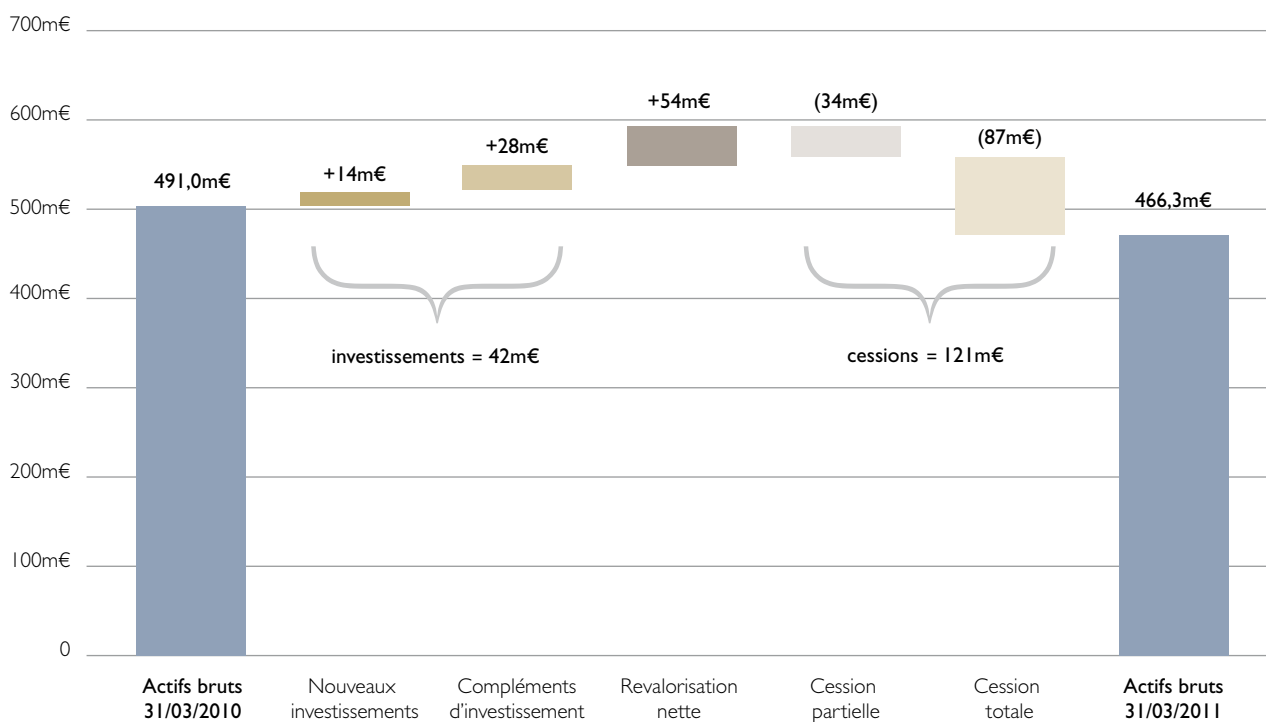
Les perspectives à moyen terme sont par ailleurs encourageantes pour l'activité de capital investissement de Paris Orléans. Elles sont caractérisées par les sorties prévues pour l'exercice 2011/2012, (dont la transaction récente sur le dossier SIACI) et un *dealflow* de qualité en constante progression depuis le début de l'exercice 2010/2011.

VALORISATION DU PORTEFEUILLE (HORS ACTIVITÉS BANCAIRES) AU 31 MARS 2011

En m€	31/03/2011				31/03/2010		Variation	
	Nombre de lignes	Montant net investi	Valorisation	% total	Valorisation	% total	m€	%
LBO/Fonds propres	22	81,9	97,4	21 %	101,5	21 %	(4,1)	-4 %
LBO/Dette Mezzanine	18	71,0	75,4	16 %	95,9	20 %	(20,5)	-21 %
Immobilier	6	35,5	32,4	7 %	37,6	8 %	(5,2)	-14 %
Capital-développement	10	30,1	38,8	8 %	41,3	8 %	(2,6)	-6 %
Investissements Groupe	18	81,0	77,0	17 %	93,3	19 %	(16,3)	-17 %
Participations cotées	10	66,8	59,8	13 %	44,6	9 %	15,1	34 %
Auto-contrôle	3	8,6	17,1	4 %	16,4	3 %	0,7	4 %
Divers	4	3,2	16,2	3 %	12,3	2 %	4,0	32 %
Sous-total	91	378,1	414,1	89 %	443,0	90 %	(28,9)	-7 %
Fonds (hors Groupe)	54	47,8	52,2	11 %	48,0	10 %	4,2	9 %
TOTAL ACTIF BRUT	145	425,8	466,3	100 %	491,0	100 %	(24,7)	-5 %

À titre d'information, l'endettement net de trésorerie s'élève à 127,6m€ au 31 mars 2011 contre 191,4m€ au 31 mars 2010.

ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE AU 31 MARS 2011 (EN M€)



Revue du portefeuille

LBO/Fonds propres

Les investissements LBO (*leveraged buy-out*) consistent en des opérations de rachat d'entreprises avec effet de levier, auxquelles Paris Orléans participe à travers ses véhicules dédiés.

Les acquisitions des entreprises sont réalisées grâce à un financement partiel sous forme de dette bancaire et/ou obligataire en complément des fonds propres investis. Ce recours à l'endettement permet d'accroître la rentabilité des capitaux investis.

Compte tenu des contraintes liées à la mise en place d'une dette que l'acheteur rembourse sur une durée moyenne de 6 à 8 ans, l'entreprise acquise doit présenter un profil attractif en matière de génération de *cash flows*. Ainsi, les secteurs trop cycliques ou peu matures se prêtent moins à ce type d'opérations.

Une opération de LBO est également un moyen efficace de fédérer les équipes de management autour d'un projet d'entreprise commun. Il leur est souvent proposé de devenir actionnaires de l'entreprise et de bénéficier ainsi de la création de valeur liée à l'opération.

L'horizon moyen de détention effective pour ce type de transactions se situe autour de 4 à 6 ans, la société pouvant alors être cédée, intégrée à un groupe ou introduite en Bourse selon les opportunités.

Exemples d'investissements en LBO/Fonds propres :

 <p>LBO mené par Milestone sur Cadum, un des leader dans le savon et l'hygiène corporelle</p> <p>2007</p>	 <p>LBO primaire, secondaire et tertiaire sur le courtier en assurances SIACI</p> <p>2007, 2003 & 2000</p>	 <p>Investissement dans le cadre du LBO mené par Finama sur le groupe de résidences de vacances</p> <p>2006</p>
--	---	--

Le portefeuille comprend une vingtaine de participations pour un montant net investi de 82m€, valorisé à 97,4m€.

Les participations LBO/Fonds propres représentent 21 % du total des actifs bruts.

Stratégie

Paris Orléans co-investit, en prenant des participations minoritaires dans des opérations LBO de taille moyenne, aux côtés de fonds spécialisés, notamment LBO France, Apax ou de plus petite taille comme Milestone, Acto ou enfin Argan Capital.

L'investissement le plus significatif est SIACI Saint-Honoré (courtage d'assurance) dont Paris Orléans demeure un actionnaire historique important aux côtés de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, de Jardine Lloyd Thompson (courtier anglo-saxon) et des managers. Cette participation, d'un montant de 27m€, a été revalorisée de 17 % au cours de l'exercice, sa valorisation passant de 37m€ à 43m€. Une nouvelle opération sur cet investissement a été réalisée au cours du mois de juillet 2011.

Faits marquants de l'année

Un seul investissement en LBO a été réalisé au cours de l'exercice, d'un montant de 2m€, dans une entreprise de fabrication de tubes laminés.

En revanche, le portefeuille s'est réduit de 18m€ suite à plusieurs cessions, parmi lesquelles Coffee Nation, leader britannique de la distribution de café, pour un montant de 14m€, dégageant une plus-value de 9m€.

Sur les investissements LBO du portefeuille, quatre lignes sont aujourd'hui intégralement provisionnées représentant un montant investi de 11m€. Ces provisions sont la conséquence d'une forte dégradation de l'environnement économique dans lesquelles évoluent ces entreprises (secteur de l'industrie et biens de consommation).

LBO/Dette mezzanine

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

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

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

Exemples d'investissements en dette mezzanine :

 <p>Mezzanine pour le LBO mené par 21 Centrale sur le réseau parisien de clubs de fitness</p> <p>2008</p>	 <p>Mezzanine aux côtés d'IDI mezzanine pour le LBO mené par CIC LBO sur un spécialiste des call centers basés en France</p> <p>2008</p>	 <p>Mezzanine dans le cadre d'un Public to Private mené par Abénex sur le leader de l'aménagement d'espaces commerciaux et tertiaires</p> <p>2008</p>
--	---	--

Le portefeuille comprend une vingtaine de participations pour un montant net investi de 71 m€, valorisé à 75 m€.
Les dettes mezzanine représentent 16 % du total des actifs bruts.

Stratégie

Depuis 2004, Paris Orléans a progressivement constitué un portefeuille de dettes mezzanines essentiellement sur le segment des opérations de taille petite à moyenne (*small et mid-caps*). Paris Orléans a structuré des financements mezzanine aux côtés de fonds LBO majoritaires comme Abénex, LBO France, 21 Central Partners et Edmond de Rothschild Capital Partners. De plus, Paris Orléans est également intervenu comme principal financier (opération « *sponsorless* ») aux côtés des managers.

Faits marquants de l'année

Aucun investissement en dette mezzanine n'a été réalisé au cours de l'exercice. Cela traduit la politique de Paris Orléans déjà amorcée depuis plusieurs mois de ralentir ce type d'investissement dans un contexte de reprise économique progressive.

Compte tenu des bonnes performances de certaines sociétés du portefeuille, 7 lignes ont été remboursées dans l'année, pour un montant global de 24 m€ :

- 12 m€ sous forme de remboursement total (Findis pour 7,6 m€ et Questel pour 3,9 m€),
- 12 m€ sous forme de remboursement partiel (dont CH Pharma pour 9,2 m€).

Paris Orléans conserve dans son bilan des bons de souscription d'actions de deux sociétés.

Quelques sociétés du portefeuille ont néanmoins été confrontées à des difficultés au cours de l'exercice, faisant parfois l'objet de restructurations, menées en concertation par les managers, actionnaires et créanciers, parfois sous le contrôle d'un mandataire *ad hoc* ou d'administrateurs. La plupart de ces entreprises enregistrent désormais des résultats encourageants. C'est le cas notamment de Mikit (fabricant de maisons individuelles).

Dans le portefeuille, une seule ligne est provisionnée à 100 % (depuis 2009), ce qui représente un montant investi à l'origine de 2,5 m€.

La société Eryma dans laquelle Paris Orléans avait investi 10 m€, a été déclarée en liquidation judiciaire au cours de l'exercice. Cette ligne est dépréciée à 50 % depuis 2009. 5 m€ supplémentaires de dépréciations ont donc été passées dans les comptes 2010/2011.

Immobilier

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

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

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

Exemples d'investissements immobiliers :



Le portefeuille comprend 6 participations, pour un montant net investi de 36m€ valorisé à 32m€.

Les investissements immobiliers représentent 7 % du total des actifs bruts.

Stratégie

Paris Orléans a participé à des projets de promotion de centres commerciaux en Europe en partenariat avec Foncière Euris et les promoteurs Apsys et Sonae. De manière plus modeste, Paris Orléans s'est également intéressé à des opérations de promotion immobilière résidentielle en régions, avec notamment les Nouveaux Constructeurs.

Ces investissements historiques en portefeuille ne reflètent pas une volonté particulière de Paris Orléans de se développer sur cette activité. Le portefeuille est d'ailleurs stable depuis plusieurs années.

Faits marquants de l'année

Aucun investissement nouveau n'a été réalisé au cours de l'exercice. Seuls des appels de fonds complémentaires sur Beaugrenelle et Julianow pour un montant global de 1m€ ont été tirés.

Des remboursements de comptes courants ont également été réalisés pour un montant de 1,5m€.

Le principal investissement du portefeuille reste Beaugrenelle, (centre commercial dans le 15^e arrondissement de Paris). Paris Orléans a investi 21m€ dans ce projet depuis l'origine. Un accord signé avec Gécina en juillet 2010 a permis à Paris Orléans et ses partenaires, de céder la moitié de leur participation. Avec 45 000 m² de surfaces commerciales, le centre Beaugrenelle s'imposera comme l'un des trois plus grands centres de Paris intra-muros. L'ouverture du centre au public est attendue pour le courant de l'année 2013.

Paris Orléans a aussi participé au développement d'un centre commercial de 56 500 m² dans une zone commerciale au sud de Francfort, dont l'ouverture remonte à octobre 2009. Il s'agit de Weiterstadt. Paris Orléans a, depuis le lancement du projet, investi 8,4m€, la participation étant valorisée aujourd'hui pour le même montant.

Sur les investissements immobiliers, une seule ligne est provisionnée à 100 % depuis 2009, correspondant à l'investissement Julianow (programme résidentiel proche de Varsovie).

Capital-développement

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

Ces opérations ont pour objectif de financer la croissance que les sociétés ne sont pas toujours en mesure de réaliser par manque de ressources financières.

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

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

Exemples d'investissements en capital-développement :

 <p>Co-investissement aux côtés de TMG dans le 2nd plus grand bureau de crédit au Brésil</p> <p>2010</p>	 <p>Co-investissement aux côtés de Crescent Point dans l'une des principales sociétés de systèmes intégrés de surveillance et de contrôle en Chine</p> <p>2009</p>	 <p>Co-investissement aux côtés d'Atlas Consolidated Mining et de Development Corporation dans une société qui détient une mine de cuivre aux Philippines</p> <p>2008, 2006</p>
--	---	--

Le portefeuille comprend une dizaine de participations pour un montant net investi de 30m€, valorisé à 39m€.

Les investissements de capital-développement représentent 8 % du total des actifs bruts.

Stratégie

Paris Orléans se positionne généralement comme investisseur minoritaire aux côtés de fonds spécialisés avec un montant investi autour de 2m€-5m€ (fonds apportés en une ou plusieurs fois selon les besoins de la société).

Faits marquants de l'année

Paris Orléans poursuit sa stratégie d'investir dans les pays émergents, déjà initiée avec succès, notamment dans le cadre d'un club d'investisseurs, en Asie (co-investissements en Chine, aux Philippines).

Deux nouveaux investissements au Brésil et en Chine ont ainsi été réalisés au cours de l'exercice, pour un montant investi global de 6,4m€.

Le montant total des cessions de l'exercice représente 15m€. La principale transaction concerne Les Petits Chaperons Rouges (crèches privées), avec un montant de 11m€, générant une plus-value de 8,7m€.

Paris Orléans a également profité de l'introduction en bourse de Masterskill, pour sortir partiellement de cette société de formations dans le domaine médical, installée en Malaisie.

Aucune des lignes du portefeuille de capital-développement ne fait l'objet de provisions.

Investissements Groupe

Le portefeuille d'investissements Groupe comprend une vingtaine de participations pour un montant net investi de 81 m€, valorisé à 77 m€.

Ces investissements représentent 17 % du total des actifs bruts, et sont de nature très variés :

- 69,5 m€ investis dans l'activité de *merchant banking* (cf. page 36) ;
- 11,5 m€ investis dans d'autres investissements du Groupe.

Au niveau des autres investissements du Groupe, se trouvait la participation dans Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) qui a été cédée au cours de l'exercice.

Propriétaire de Château Lafite Rothschild depuis cinq générations, la famille Rothschild est ancrée depuis 1868 dans le vignoble bordelais. La gestion et la commercialisation de ce prestigieux château est assurée par Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (« DBR »), détenu majoritairement par la famille Rothschild.

Dans le cadre du recentrage de son actionnariat, Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) ont proposé à Paris Orléans de lui racheter sa participation de 23,5 %.

Après avoir accompagné le développement de DBR depuis le milieu des années 80, Paris Orléans a souhaité, en acceptant cette offre, bénéficier de la liquidité proposée à un prix intéressant. À cette occasion Paris Orléans a, le 25 novembre 2010, extériorisé une plus-value de près de 17,9 m€. Cette cession a pris la forme d'une réduction de capital au seul profit de Paris Orléans.

DBR est propriétaire à Bordeaux du Château Duhart-Milon, du Château Rieussec, du Château l'Évangile et du Château Paradis Casseuil. Par ailleurs, DBR assure la gestion et la commercialisation du Château Lafite et distribue d'autres vins et alcools au travers de sa filiale de négoce DBR-Distribution.

Participations cotées

Paris Orléans détient des participations dans des sociétés cotées essentiellement pour des raisons historiques ou liées à des opérations de capital investissement ayant débouché sur une introduction en Bourse.

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

Le portefeuille comprend une dizaine de participations pour un montant net investi de 67m€, valorisé à 60m€.

Les participations cotées représentent 13 % du total des actifs bruts.

Stratégie

Outre les participations historiques détenues dans des sociétés cotées, Paris Orléans a progressivement constitué un portefeuille de valeurs cotées essentiellement sur les entreprises de taille petite à moyenne (*small et mid-caps*).

Faits marquants de l'année

La participation cotée la plus importante reste le groupe Euris (avec un actif valorisé à 32,5m€). Paris Orléans est actionnaire à travers Finatis (holding de contrôle du Groupe) à hauteur de 5 % et à travers Rallye à hauteur de 1 %. A celle-ci s'ajoutent les participations dans Inea (5,4m€) et IDI (1,4m€).

Le groupe Euris a trois activités principales :

- **Distribution** : Euris possède des participations majoritaires dans Casino et Go Sport, via sa filiale Rallye.
- **Immobilier** : Foncière Euris possède un patrimoine immobilier commercial évalué à 166m€ au 31 décembre 2010 (dont 44m€ de plus-values latentes) dont Beaugrenelle dans lequel Paris Orléans a co-investi.
- **Private equity** : Rallye gère un portefeuille d'investissements diversifiés valorisé 435m€ au 31 décembre 2010.

Au cours de l'exercice, Paris Orléans :

- a participé à l'introduction en bourse de Bumi (ex Vallar) pour un montant de 6m€, valorisé à 7m€ à la clôture. Paris Orléans détient 1 % du capital de cette société, gérée par Nathaniel Rothschild qui a vocation à prendre des investissements significatifs dans une société liée aux matières premières en Indonésie ;
- s'est renforcé à hauteur de 1m€ dans Masterskill, société de formations dans le domaine médical, à la suite de son introduction en bourse ;
- a profité de l'offre publique de rachat de la société Dab pour céder l'intégralité des titres détenus en portefeuille depuis 1999 pour un montant total de 1,1m€.

Participations dans les fonds (hors Groupe)

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

31/03/2011		31/03/2010 ⁽¹⁾
151,6m€	d'engagements totaux	156,9m€
133,7m€	de fonds appelés	126,3m€
123,9m€	de distributions	116,7m€
23,7m€	d'engagements non appelés	30,6m€
52,2m€	de valorisation résiduelle	48,0m€

(1) Chiffres retraités des fonds liquidés sur l'année en cours.

Stratégie

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

Depuis plusieurs années, le Groupe a cherché à se focaliser de plus en plus sur des prises de participations directes dans des sociétés plutôt que par l'intermédiaire de fonds d'investissement et à accompagner le lancement d'une activité de gestion pour compte de tiers (*merchant banking*).

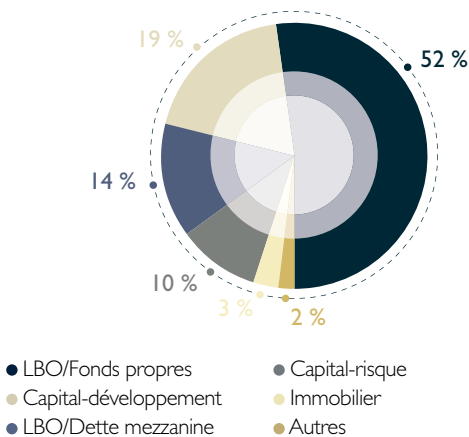
Faits marquants de l'année

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

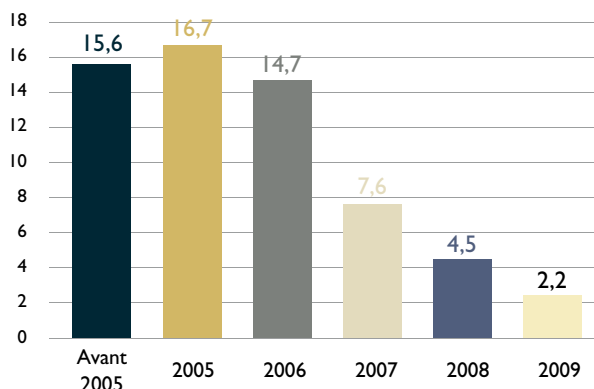
- ne s'est engagé dans aucun nouveau fonds ;
- a été appelé pour 6,9m€ ;
- a reçu 7,2m€ de distributions.

La valorisation de ces fonds est réactualisée trimestriellement à partir des informations communiquées par les gérants. Les moins-values latentes font l'objet de dépréciations. À périmètre identique, le portefeuille s'est globalement apprécié au cours de l'année de 6,1m€.

PAR NATURE⁽¹⁾

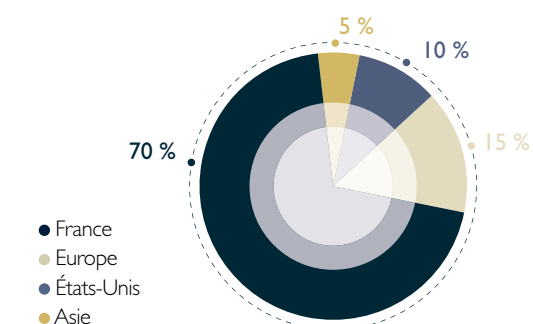


PAR MILLÉSIME⁽¹⁾ (EN M€)



(1) Au 31 mars 2011, en fonction de la valorisation.

PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE⁽¹⁾



Mayer Anschel Rothchild



Anschel Mayer Rothchild



Salomon Mayer Rothchild



Salomon Mayer Rothchild



Contract auf der Hand der Kisten von der

Rapport du Directoire - informations juridiques et financières

52

Résultats consolidés du Groupe

53

Résultats sociaux

58

Paris Orléans et ses actionnaires

63

Autres informations

66

Gouvernement d'entreprise

71

Rémunération des mandataires sociaux

75

Rapport du Président du Conseil de surveillance

Résultats consolidés du Groupe

<i>En m€ au 31 mars</i>	2010/2011	2009/2010
Résultats		
Produit net bancaire	1 214,6	871,7
Résultat brut d'exploitation	243,2	180,4
Résultat d'exploitation	229,5	76
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	269,3	90,9
dont part du Groupe	102,4	25,7
dont participations ne donnant pas le contrôle	166,8	65,2
Activité		
Total de bilan	8 615,7	7 718,40
Actifs financiers disponibles à la vente	1 675,9	2 117,00
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 696,0	1 574,70
Prêts et créances sur la clientèle	1 719,8	1 786,70
CAPITAUX PROPRES	1 684,5	1 404,10
dont capitaux propres - part du Groupe	731,7	538,5
dont participations ne donnant pas le contrôle	952,8	865,6

Dans un contexte d'amélioration progressive des marchés financiers, le niveau des résultats opérationnels montre la solidité des métiers du Groupe : d'une part la banque d'affaires, la gestion d'actifs et la banque privée et d'autre part l'activité de capital investissement de Paris Orléans.

Le produit net bancaire au 31 mars 2011 s'établit à 1 214,6m€ contre 871,7m€ pour l'exercice précédent, soit une hausse de 342,9m€. Cette progression inclut l'impact de la consolidation par intégration globale des comptes de Rothschild & Cie Banque au niveau de Paris Orléans (318,2m€). Le PNB de l'exercice précédent comprenait un produit de 68,6m€ lié au reclassement en fonds propres d'une dette subordonnée. Hors effets de périmètre et de reclassement, le PNB est en augmentation de 93,3m€.

Les revenus des activités de banque d'affaires sont en progression, portés par les activités dans les pays en forte croissance (Brésil, Chine et Australie) et dans une moindre mesure par le Royaume-Uni et la France, où le Groupe a une présence historique établie. La reprise des activités de fusions et acquisitions a permis de contrebalancer le ralentissement du conseil en financement et restructuration sur la dette.

La banque privée et la gestion d'actifs ont généré des revenus solides, en hausse sensible par rapport à ceux de l'exercice 2009/2010. Ces performances sont à mettre au crédit des efforts de collecte et des investissements réalisés depuis 2 ans tant au niveau des ressources humaines que dans les ressources technologiques.

L'activité de banque de financement, exercée au Royaume-Uni, a poursuivi la réduction de son portefeuille. Toutefois, contrairement aux exercices précédents, aucune dépréciation importante n'a été enregistrée.

Le coût du risque est en très nette diminution passant de 104,3m€ à 13,7m€. Cette évolution traduit la baisse de la détérioration des prêts et l'amélioration générale de l'environnement de crédit.

Les charges générales d'exploitation sont en hausse de 280m€, dont 216,6m€ s'expliquant par la consolidation des activités françaises.

Les gains et pertes nets sur autres actifs comprennent 17,9m€ de plus-value réalisée lors de la cession par Paris Orléans de la participation historique de 23,5 % qu'elle détenait dans le capital des Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (« DBR »).

Les ratios réglementaires des activités bancaires sont tous au-dessus des normes imposées et la liquidité s'est significativement accrue sur l'exercice.

Le résultat net consolidé de l'exercice 2010/2011 s'établit à 269,3m€, en hausse de 178,4m€ par rapport à l'exercice précédent. Après prise en compte des participations ne donnant pas le contrôle le résultat net - part du Groupe ressort à 102,4m€ contre 25,7m€ sur l'exercice précédent.

Il est important de souligner que le résultat net – part du Groupe de l'exercice 2010/2011 inclut 33,1m€ de produits non récurrents liés à Rothschild & Cie Banque qui se décomposent en 31,4m€ de produits de réévaluation liés à sa première consolidation par intégration globale dans les comptes de Paris Orléans et 1,7m€ générés par la cession de l'activité de gestion d'actifs Sélection 1818 (Sélection R).

Résultats sociaux

<i>En m€ au 31 mars</i>	2010/2011	2009/2010
Résultats		
Résultat courant avant impôt	(0,4)	1,0
Résultat des opérations en capital	21,4	(2,1)
RÉSULTAT NET	21,0	2,3
Activité		
Total de bilan	1 099,1	1 097,5
Immobilisations financières	913,4	936,3
Actif circulant	183,5	159,3
Emprunts et dettes financières	119,8	149,7
CAPITAUX PROPRES	938,5	921,2

Paris Orléans confirme son rôle de holding de tête avec d'une part, le contrôle de Rothschilds Continuation Holdings AG (« RCH »), holding intermédiaire contrôlant les entités bancaires du groupe Rothschild, et d'autre part, la détention indirecte de structures dédiées aux activités de capital investissement. Par ailleurs, Paris Orléans assure divers services pour le compte du Groupe, notamment au bénéfice des activités bancaires, et centralise les principaux coûts (personnel, loyer, charges d'exploitation) liés à l'activité de capital investissement.

Au cours de l'exercice 2010/2011, la Société a perçu 9,8m€ en dividendes de la part de ses filiales et des autres participations du portefeuille, qui ont permis de couvrir les charges d'exploitation de l'exercice et d'afficher un résultat courant avant impôt pratiquement à l'équilibre (contre 1 m€ pour l'exercice précédent).

Sociétés contrôlées

Les sociétés contrôlées au 31 mars 2011 au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce sont indiquées dans la note 37 de l'annexe aux comptes consolidés intitulée « Périmètre de consolidation » en page 145 du présent rapport. Paris Orléans contrôle, outre les sociétés énumérées dans cette note, deux sociétés non retenues dans le périmètre de consolidation en raison de leur caractère non significatif : Clarifilter SAS et Franinvest SAS.

Prises de participations et prises de contrôle au cours de l'exercice 2010/2011

Au cours de l'exercice 2010/2011, Paris Orléans n'a pas pris de participation directe dans une société ayant son siège social sur le territoire de la République Française.

Il est précisé, en tant que de besoin, selon les termes de l'article L. 233-6 du Code de commerce, que le siège social de la société Concordia BV, holding intermédiaire de droit néerlandais constitué en 2003 dans le cadre du rapprochement des branches anglaise et française de la famille Rothschild et dont Paris Orléans a pris le contrôle le 22 janvier 2008, a été transféré des Pays-Bas en France au cours de l'exercice écoulé.

Au niveau des opérations en capital, le résultat ressort à 21,4m€, en très forte augmentation par rapport à celui de l'exercice précédent (-2,1m€). Ce résultat est principalement dû à la cession de la participation historique de 23,5 % dans DBR qui a permis de dégager une plus-value de 16,3m€. Outre l'impact de la vente de la participation dans DBR, ce résultat comprend 5,8m€ de plus-values dont l'essentiel provient de distributions de fonds d'investissement.

Sur le plan bilanciel, les cessions d'actifs opérées pendant l'exercice tant au niveau de Paris Orléans que de ses filiales de capital investissement, ont permis de réduire sa dette financière de près de 30m€, et parallèlement d'accroître sa trésorerie et ses placements à court terme de 30,7m€.

Les sociétés suivantes n'étaient plus contrôlées au 31 mars 2011 : la participation dans Treillard Investissements SA a été cédée tandis que les sociétés Central Call International SARL et PO Capinvest 3 SAS ont respectivement fait l'objet d'une liquidation amiable et d'une transmission universelle de patrimoine (TUP).

À l'occasion de ce transfert de siège, cette société a adopté comme nouvelle dénomination sociale celle de Concordia Holding SARL et a été immatriculée au Greffe du Tribunal de commerce de Paris le 2 décembre 2010.

Au cours de l'exercice écoulé, Paris Orléans a cédé l'intégralité de la participation de 23,5 % du capital qu'elle détenait dans DBR.

Activité des principales filiales

La principale filiale directe de Paris Orléans ayant des activités opérationnelles est la société K Développement SAS, holding intermédiaire de contrôle des sociétés de capital investissement

de Paris Orléans pour compte propre. L'activité de capital investissement est présentée en pages 39 et suivantes du présent rapport.

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

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

Il est proposé à l'Assemblée générale d'approuver les conventions nouvelles mentionnées dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes et de prendre acte de la poursuite, au cours de l'exercice, des conventions approuvées antérieurement.

Mandats des Commissaires aux comptes

Compte tenu de l'échéance des mandats respectifs de Commissaire aux comptes titulaire et de Commissaire aux comptes suppléant de la société Cailliau Dedouit et Associés, domiciliée 19 rue Clément Marot, 75008 PARIS et de Monsieur Didier Cardon, demeurant 36 rue de Picpus, 75012 PARIS, il est proposé à l'Assemblée générale de les renouveler pour une durée de 6 exercices.

De même, compte tenu de l'échéance des mandats respectifs de Commissaire aux comptes titulaire et de Commissaire aux

comptes suppléant de KPMG Audit, département de la société KPMG SA, et de la société Jean-Claude André & Autres, il est proposé à l'Assemblée générale de nommer en remplacement, pour une durée de 6 exercices :

- en qualité de Commissaire aux comptes titulaire, la société KPMG Audit FS II, domiciliée Immeuble le Palatin, 3 cours du Triangle, 92393 PARIS LA DEFENSE, et
- en qualité de Commissaire aux comptes suppléant, la société KPMG Audit FS I, domiciliée Immeuble le Palatin, 3 cours du Triangle, 92393 PARIS LA DEFENSE.

Projet d'affectation du résultat et dividende

Le Directoire propose à l'Assemblée générale d'affecter le résultat de l'exercice social clos le 31 mars 2011, qui se traduit par un bénéfice de 20 954 549,27€, de la manière suivante :

• Bénéfice de l'exercice de	20 954 549,27€
• majoré du report à nouveau de	190 121 913,89€
• à la réserve légale pour	85 792,40€
• Soit un total distribuable de	210 990 670,76€
• Au versement d'un dividende unitaire de 0,40€ par action ⁽¹⁾ pour	12 949 406,00€
• Au report à nouveau pour	198 041 264,76€

(1) Sur 32 373 515 actions et certificats d'investissement.

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

Les sommes distribuées seront mises en paiement à partir du 2 novembre 2011.

Il est proposé aux actionnaires dans la troisième résolution soumise à l'Assemblée générale du 27 septembre 2011, d'opter pour le paiement du dividende en actions de la Société, pour tout ou partie du dividende leur revenant.

Distribution de dividendes au titre des trois derniers exercices

Conformément aux dispositions légales, le montant des dividendes distribués par la Société au titre des trois derniers exercices est indiqué ci-après :

Exercice	2009/2010	2008/2009	2007/2008
Nombres d'actions et de certificats d'investissements ⁽¹⁾	31 020 213	30 748 400	30 840 420
Dividende net par action	0,35€ ⁽²⁾	0,35€ ⁽²⁾	0,55€ ⁽²⁾
Montant total distribué	10 857 074,55€	10 761 940,00€	16 962 231,00€

(1) Détenus au jour du détachement hors actions et certificats d'investissements propres.

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

Résultat de la Société au cours des cinq derniers exercices

En €	2006/2007 ⁽¹⁾	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
I. Capital en fin d'exercice					
a) Capital social	19 178 778	63 264 160	63 264 160	63 889 106	64 747 030
b) Nombre d'actions ou certificats d'investissement émis	2 516 900	31 632 080	31 632 080	31 944 553	32 373 515
c) Nombre d'actions et certificats d'investissement (hors actions et certificats d'investissement propres)	2 450 222	30 814 642	30 773 060	31 036 383	31 560 195
d) Nombre d'actions et certificats d'investissement ayant droit au dividende à la date de l'Assemblée générale	2 516 900	31 632 080	31 632 080	31 944 553	32 373 515
e) Nombre maximal d'actions futures à créer					
par conversion d'obligations	-	-	-	-	-
par exercice de droits de souscription	-	-	-	-	-
2. Résultat global des opérations effectives					
a) Chiffre d'affaires hors taxes (produits financiers et d'exploitation)	35 725 252	31 698 622	28 384 137	20 128 414	17 039 485
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	51 029 036	159 707 524	(5 414 728)	(8 021 864)	23 366 227
c) Impôts sur les bénéfices ⁽²⁾	6 204 154	4 567 594	(8 792 342)	(3 431 230)	(1 468)
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	53 387 151	152 455 798	(1 520 224)	2 320 372	20 954 549
e) Résultat distribué hors actions propres	12 251 140	16 962 231	10 761 940	10 857 075	12 949 406
3. Résultat des opérations réduit à une seule action					
a) Résultat après impôts mais avant amortissements et provisions	17,81	4,90	(0,11)	(0,14)	0,72
b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	21,21	4,82	(0,05)	0,07	0,65
c) Dividende attribué à chaque action	5,00	0,55	0,35	0,35	0,40 ⁽³⁾
4. Personnel					
a) Effectif moyen des salariés employés	15	19	25	25	26
b) Montant de la masse salariale	2 476 250	3 580 150	4 007 256	4 442 566	3 555 524
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales, etc.)	1 636 325	2 356 922	3 110 028	3 910 732	1 724 996

(1) Rappel : le nominal de l'action a été divisé par dix le 28 janvier 2008 avec pour effet d'attribuer à chaque actionnaire dix actions nouvelles pour une action ancienne détenue.

(2) Les montants négatifs correspondent à des produits d'impôt.

(3) Dividende proposé à l'Assemblée générale du 27 septembre 2011.

Événements importants survenus depuis la clôture de l'exercice

Depuis l'ouverture de l'exercice 2011/2012, le Groupe a communiqué sur deux opérations significatives. C'est le cas pour l'opération réalisée le 4 juillet 2011, dans le cadre du refinancement en vue d'assurer la liquidité de certains actionnaires du groupe SIACI Saint-Honoré. Paris Orléans a en effet réduit sa participation de 14,9 % à 9,9 % du capital ce qui lui a permis de réaliser une plus-value de 32,8m€ sur le réinvestissement de 27m€ réalisé en 2007.

Par ailleurs, le pôle de *merchant banking* s'est renforcé avec le lancement d'un nouveau véhicule d'investissement sur le marché du capital investissement secondaire, Five Arrows Secondary Opportunities. Ce fonds de secondaire de 200m€ sera orienté vers les opérations de petite taille dans les *small* et *mid-caps* européennes.

Ce nouveau fonds vient donc s'ajouter à Five Arrows Principal Investments et R Capital Management et participe ainsi au développement du troisième pilier des activités bancaires du Groupe.

Aucun autre événement important susceptible de porter atteinte ou d'avoir une incidence significative sur l'activité de la Société, n'est survenu entre le 31 mars 2011 et la date à laquelle le présent rapport a été finalisé.

Évolutions prévisibles et perspectives d'avenir

Après deux exercices marqués par la crise financière internationale qui a affecté tant les activités bancaires que l'activité de capital investissement, puis un exercice 2010/2011 qui a bénéficié d'un redémarrage progressif de l'économie mondiale, le groupe Paris Orléans amorce l'exercice 2011/2012 avec une structure financière renforcée lui permettant de bénéficier pleinement de la dynamique retrouvée dans le capital investissement. Dans ce contexte, le métier de la banque d'affaires devrait tout particulièrement bénéficier de son positionnement incontournable auprès des fonds d'investissement.

Sur le plan géographique, le développement à l'international, notamment dans les pays émergents, devrait se poursuivre, tandis que les pays les plus touchés pendant la crise (États-Unis, Royaume-Uni et Europe continentale) poursuivront le redressement entamé lors du dernier exercice.

Le début de l'exercice en cours a été marqué à la fois par plusieurs nouveaux investissements réalisés par le *merchant banking* (activité d'investissement pour compte de tiers) et par l'équipe d'investissement de Paris Orléans (investissement pour compte propre) ainsi que plusieurs cessions au sein du portefeuille de Paris Orléans.

Politique en matière d'application des délais de paiement fournisseurs

Les délais appliqués par la Société aux règlements des fournisseurs sont conformes à l'article 21 de la Loi de Modernisation de l'Économie n° 2008-776 du 4 août 2008, modifiant l'article L. 441-6 du Code de commerce.

Sauf dispositions contraires figurant aux conditions de vente ou litiges, les sommes dues aux fournisseurs sont payées dans les trente jours suivant la réception de la facture.

<i>En k€ au 31 mars 2011</i>	Montant brut	Montant échu	Montant à échoir		
			À 30 jours au plus	À 60 jours au plus	À plus de 60 jours
Dettes fournisseurs	26,0	-	26,0	-	-
Dettes fournisseurs – factures non parvenues	624,0	-	-	-	-
TOTAL	650,0	-	26,0	-	-

<i>En k€ au 31 mars 2010</i>	Montant brut	Montant échu	Montant à échoir		
			À 30 jours au plus	À 60 jours au plus	À plus de 60 jours
Dettes fournisseurs	581,6	195,6	386,0	-	-
Dettes fournisseurs – factures non parvenues	777,0	-	-	-	-
TOTAL	1 358,6	195,6	386,0	-	-

Paris Orléans et ses actionnaires

Répartition du capital de la Société

Le tableau ci-après, précise, conformément aux dispositions légales, que les actionnaires détenant au 31 mars 2011 un pourcentage du capital et des droits de vote supérieur aux seuils légaux de publication sont :

	31/03/2011				31/03/2010		
	Nombre d'actions et de CI	% du capital	Nombre de CDV	% des droits de vote	Nombre d'actions et de CI	% du capital	% des droits de vote
Rothschild Concordia SAS	15 738 000	48,61 %	-	52,03 %	15 476 900	48,45 %	52,07 %
NM Rothschild & Sons Ltd (actions d'auto-contrôle sans droits de vote)	1 800 000	5,56 %	-	-	1 800 000	5,63 %	-
Autres membres de la famille Rothschild	1 456 902	4,50 %	340 190	5,94 %	1 456 900	4,56 %	6,04 %
Total du concert familial élargi⁽¹⁾	18 994 902	58,67 %	340 190	57,98 %	18 733 800	58,64 %	58,12 %
Asset Value Investors	1 962 687	6,06 %	-	6,49 %	1 922 163	6,02 %	6,47 %
Allianz Vie	1 645 729	5,08 %	-	5,44 %	1 611 747	5,05 %	5,42 %
Paris Orléans ⁽²⁾	813 320	2,51 %	-	-	908 170	2,85 %	-
Public	8 956 877	27,68 %	145 040	30,09 %	8 768 673	27,44 %	29,99 %
TOTAL	32 373 515⁽³⁾	100,00 %	485 230	100,00 %⁽⁴⁾	31 944 553⁽³⁾	100,00 %	100,00 %⁽⁴⁾

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

(2) 328 090 titres d'auto-contrôle détenus par Paris Orléans (dont 146 600 titres mis à disposition d'un contrat de liquidité) et 485 230 certificats d'investissements.

(3) Dont 485 230 certificats d'investissements au 31 mars 2011 et au 31 mars 2010.

(4) Total des droits de vote : 30 245 425 après exclusion des droits de vote attachés aux actions détenues par Paris Orléans et NM Rothschild & Sons Ltd.

Il est précisé qu'au 31 mars 2011, le capital et les droits de vote de Rothschild Concordia SAS sont répartis comme suit : David de Rothschild, directement et indirectement, à hauteur de 25,82 %, Eric de Rothschild, directement et indirectement, à hauteur de 38,67 % et Integritas BV et Rothschild Trust (Schweiz) AG (branche anglaise de la famille Rothschild) à hauteur de 35,51 %.

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

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

Informations relatives au capital

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

Il est rappelé que les actionnaires de Paris Orléans ont bénéficié, pour la distribution du dividende de l'exercice 2009/2010, d'une option prévoyant que le paiement de leur dividende puisse être effectué, pour tout ou partie du dividende leur revenant, en actions nouvelles. Pour le paiement en actions, le prix d'émission des actions nouvelles était égal à 90 % de la moyenne des cours cotés de clôture de l'action Paris Orléans lors des vingt séances de bourse précédant le jour de l'Assemblée générale, diminuée du montant net du dividende et arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur, lequel ressortait à 19,03€.

À l'issue du délai d'option accordé aux actionnaires, le capital social de la Société a été augmenté de 857 924€, par l'émission de 428 962 actions nouvelles de 2€ de valeur nominale chacune. Le montant du capital social a été porté de 63 889 106€ à 64 747 030€. La somme correspondant à la différence entre le montant global de l'augmentation de capital et la valeur nominale des actions nouvelles émises, soit 6 262 845,20€, a été inscrite dans un compte « Prime d'émission ».

Ces actions nouvellement émises portaient jouissance à compter du 1^{er} avril 2010 et sont entièrement assimilées aux autres actions de Paris Orléans.

Rachat par la Société de ses propres actions

Rappel de l'utilisation faite par le Directoire des autorisations conférées par l'Assemblée générale des actionnaires

L'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2009, puis celle du 27 septembre 2010, ont autorisé le Directoire à acheter ou faire acheter des actions Paris Orléans dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital à la date de réalisation de ces achats conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce. Chaque autorisation a été donnée pour une durée maximum d'utilisation de 18 mois.

L'autorisation accordée par l'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2009 est donc arrivée à échéance au cours de l'exercice écoulé.

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

Nombre d'actions achetées	37 677
Nombre d'actions vendues	132 703
Nombre d'actions annulées	-
Cours moyens des achats et des ventes ⁽¹⁾	Achats 18,85€/Ventes 19,10€
Nombre d'actions affectées au contrat de liquidité au 31/03/2011	146 600
Nombre total d'actions détenues au 31/03/2011	181 490
Nombre de certificats d'investissement détenus au 31/03/2011	485 230
Total du nombre d'actions et de certificats d'investissement (valeur nominale : 2€) détenus au 31/03/2011	813 320
<i>En % du capital</i>	<i>2,51 %</i>
<i>Valeur comptable au 31/03/2011</i>	<i>5 916 573,79€</i>

(1) Moyenne arithmétique des cours des opérations initiées à compter du 1^{er} avril 2010 et ayant fait l'objet d'un règlement-livraison jusqu'au 31 mars 2011.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-211 du Code de commerce modifiées par l'article 1^{er} de l'Ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009, Paris Orléans effectue mensuellement auprès de l'Autorité des marchés financiers une déclaration relative

aux acquisitions, cessions, annulations et transferts effectués par la Société par application de l'article L. 225-209 du Code de commerce. Ces déclarations peuvent être consultées sur le site de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

Auto-contrôle

Au 31 mars 2011, NM Rothschild & Sons Limited, société contrôlée indirectement par Paris Orléans, détenait 1 800 000 actions de Paris Orléans, représentant 5,56 % du capital.

Paris Orléans détenait 328 090 actions pleines (dont 146 600 actions mises à disposition d'un contrat de liquidité) et 485 230 certificats d'investissement représentant un total de 2,51 % du capital.

Délégations de compétence au Directoire en cours de validité (à la date du présent rapport)

L'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2009 a accordé les délégations suivantes :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Attributions gratuites d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui lui sont liées (articles L. 225-197-1, L. 225-197-2 et suivants du Code de commerce)	11	Limité à 5 % du montant du capital social	38 mois	Néant
Attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société aux salariés et mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui lui sont liées (articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce)	12	Limité à 5 % du montant du capital social	38 mois	Néant

L'Assemblée générale mixte du 27 septembre 2010 a accordé les délégations suivantes :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Réduction du capital par annulation des actions rachetées en application des programmes de rachat d'actions (article L. 225-209 du Code de commerce)	21	Limité à 10 % du capital par période de 24 mois	24 mois	Néant
Augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, de fusion ou d'apport (articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce)	22	Limité à un montant de 50m€ (plafond distinct de celui prévu pour les autres délégations)	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription (articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce)	23	Limité à un montant nominal de 50m€	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription (articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce)	24	Limité à un montant nominal de 50m€ ou au solde disponible du plafond d'augmentation de capital avec DPS	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription et libre fixation du prix d'émission (article L. 225-136 du Code de commerce)	25	Limité à 10 % du montant du capital social par an	26 mois	Néant
Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réservées aux membres du personnel salarié (articles L. 225-129-6, 2 ^e alinéa et L. 225-138-1 du Code de commerce, articles L. 3332-21 et suivants du Code du travail)	27	Limité à un montant nominal de 1m€	26 mois	Néant

Participation des salariés au capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102 du Code de commerce, la participation des salariés au capital de la Société au 31 mars 2011 s'établit à 0,68 % du capital, détenus dans le cadre d'un Plan d'Épargne d'Entreprise.

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

Aucune opération mentionnée à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier devant être portée à la connaissance des actionnaires n'a été effectuée au cours de l'exercice écoulé, en application des dispositions de l'article 223-26 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

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

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-100-3 du Code de commerce, sont exposés ci-après les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique portant sur les titres de la Société.

Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote

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

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

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

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

Sans préjudice des dispositions légales, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, détenant des titres de capital au porteur inscrit en compte chez un intermédiaire habilité et qui vient à posséder un nombre d'actions ou de droits de vote égal ou supérieur à 2 % du nombre total des actions ou des droits de vote de la Société, et chaque fois qu'elle franchit un multiple de

ce seuil en capital ou en droits de vote, doit en informer celle-ci dans le même délai que celui de l'obligation légale résultant des dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, par lettre recommandée avec accusé de réception ou télécopie avec accusé de réception en indiquant si les actions ou les droits de vote sont ou non détenus pour le compte, sous le contrôle ou de concert avec d'autres personnes physiques ou morales.

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

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

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

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

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

Par courrier du 23 janvier 2008, l'Autorité des marchés financiers a été tenue informée de l'existence de deux pactes d'actionnaires conclus le 22 janvier 2008 conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

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

Le premier pacte vise les relations entre les membres du concert familial composé des associés de Rothschild Concordia SAS, société mère de Paris Orléans. Ce pacte d'actionnaires prévoit notamment, sous réserve de certaines exceptions, une clause d'inaliénabilité des actions de la Société d'une durée de 10 ans à compter de sa signature.

Le second pacte vise les relations entre Paris Orléans et la fondation Eranda (membre du concert familial élargi) et porte notamment sur les modalités de cession, par Eranda, de ses titres Paris Orléans.

En application de l'article L. 233-11 du Code de commerce, ces deux accords ont été rendus publics par l'Autorité des marchés financiers dans une Décision et Information du 25 janvier 2008 sous le n° 208C0180. Ces deux accords étaient toujours en vigueur au 31 mars 2011.

Dans le prolongement des dispositions du premier pacte et en application des dispositions de l'article 787 B du Code général des impôts, Rothschild Concordia SAS, David de Rothschild, Éric de Rothschild et Alexandre de Rothschild, ont conclu un engagement collectif de conservation de titres de la Société en date du 28 octobre 2009.

Cet engagement de conservation porte sur la totalité des titres de la Société détenus par ses actionnaires à la date de signature de l'engagement. Cet engagement de conservation a été conclu pour une durée minimale de deux ans à compter de son enregistrement auprès de l'administration fiscale. Bien que n'étant

pas soumis aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce, il a toutefois été porté à la connaissance de l'Autorité des marchés financiers.

Cet engagement était toujours en vigueur au 31 mars 2011.

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

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de surveillance ou du Directoire sont précisées en pages 70, 75 et suivantes du présent rapport dans le rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

Autres informations

Risques de l'émetteur

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

Informations sociales

Effectifs des sociétés consolidées au 31 mars 2011

Les effectifs des sociétés du Groupe consolidées par intégration globale s'élevaient à 2 855 au 31 mars 2011 contre 2 834 au 31 mars 2010.

<i>Par pays/région</i>	31/03/2011	31/03/2010⁽¹⁾
Royaume-Uni	916	909
France	667	679
Suisse	457	453
Europe	288	282
Amérique du Nord	245	241
Reste du monde	283	269
TOTAL	2 855	2 834

(1) Données pro forma incluant les activités françaises, intégrées globalement pour la 1^{ère} fois depuis le 1^{er} avril 2010.

<i>Par métier</i>	31/03/2011	31/03/2010⁽¹⁾
Conseil en ingénierie financière et banque de financement	1 556	1 531
Banque privée et gestion d'actifs	722	734
Capital investissement	53	44
Support	525	525
TOTAL	2 855	2 834

(1) Données pro forma incluant les activités françaises, intégrées globalement pour la 1^{ère} fois depuis le 1^{er} avril 2010.

Effectifs de la Société au 31 mars 2011

Au 31 mars 2011, le total des effectifs de Paris Orléans ressortait à 26 personnes (22 cadres et 4 non cadres), dont 58 % de femmes. Il y a eu 2 recrutements et 3 départs au cours de l'exercice écoulé.

Ces effectifs comprennent 4 personnes en charge des activités de capital investissement et 19 personnes en charge des différentes fonctions support (finance, comptabilité, juridique, assurances,

contrôle interne, trésorerie, *middle office*, reportings réglementaires), 2 personnes rattachées aux services généraux et une apprentie.

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

Rémunérations et épargne salariale de la Société

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Masse salariale	3 378,6	4 442,6
Charges sociales	1 697,7	3 910,7
TOTAL	5 076,3	8 353,3

Un accord d'intéressement a été conclu le 30 juin 2009. Son objectif est de faire profiter l'ensemble des salariés de Paris Orléans ayant au minimum trois mois d'ancienneté, d'un partage des performances.

L'intéressement global est constitué de deux fractions d'intéressement reposant respectivement sur deux indicateurs de performance de Paris Orléans : la progression de la valeur du portefeuille et la maîtrise des charges de fonctionnement. Le périmètre de calcul n'intègre pas les activités bancaires du Groupe.

La répartition de l'intéressement est effectuée au *pro rata* des salaires bruts perçus des bénéficiaires au cours de l'exercice concerné. Il ne se substitue à aucun des éléments de la rémunération en vigueur dans l'entreprise ou qui deviendraient obligatoires en vertu de règles légales ou contractuelles.

L'intéressement global est plafonné à 7,5 % du total des salaires bruts versés à l'ensemble des bénéficiaires au cours de l'exercice au titre duquel il est calculé (les salaires bruts pris en compte sont ceux déterminés sur le modèle des déclarations DADS, base brute fiscale).

La prime d'intéressement est versée en une seule fois à chaque intéressé, au plus tard le dernier jour du septième mois suivant la clôture de l'exercice.

Il n'y a pas d'accord de participation en vigueur chez Paris Orléans.

Hygiène et sécurité

Compte tenu de ses activités de holding et d'investissement pour compte propre, les probabilités d'accident grave au sein de Paris Orléans sont très limitées et le taux de fréquence d'accidents est quasiment nul.

La Société n'a pas, par conséquent, de politique formalisée sur l'hygiène, la santé et la sécurité, mais reste très vigilante en tentant d'offrir à tous ses salariés les meilleures conditions de travail possibles.

Le risque de maladies professionnelles ne peut cependant pas être exclu et doit être considéré.

Formation professionnelle - Développement des compétences

Paris Orléans a pour objectif d'offrir de manière régulière à chaque salarié, la possibilité de suivre tout type de formation, répondant à ses attentes et besoins de connaissances, tout en étant en parfaite adéquation avec les problématiques professionnelles de la Société.

Au cours de l'exercice 2010/2011, 64 % des salariés ont ainsi suivi une formation, pour un total de 341 heures.

Responsabilité environnementale et sociétale

Prise en compte des données environnementales et sociétales dans les activités du Groupe

Depuis quelques années, le Groupe déploie et met en place, de manière progressive, des politiques destinées à intégrer davantage à ses activités les problématiques environnementales et sociétales, et à les diffuser parmi ses collaborateurs.

Le Groupe a, en 2009, renouvelé auprès de ses collaborateurs son adhésion au Pacte Mondial des Nations Unies. Cette adhésion se traduit par des mesures concrètes, élaborées au niveau des sous-groupes Rothschild & Cie Banque (le « sous-groupe RCB ») et Rothschilds Continuation Holdings (le « sous-groupe RCH »), tant en matière environnementale que sociétale, non seulement au niveau du fonctionnement interne du Groupe, mais aussi, depuis peu, au niveau de sa politique d'investissement.

L'équipe d'investissement de Paris Orléans, dans le cadre de l'examen de projets d'investissement, prend en compte les dimensions sociales et environnementales en plus d'une analyse purement économique. Le Groupe dans son ensemble reste très attaché à la prévention de risques de toutes natures, dont le risque de réputation. La prise en compte de ses aspects environnementaux participe donc à la prévention de ce type de risque. De même, les activités de gestion d'actifs du sous-groupe RCB adhèrent progressivement aux Principes pour l'Investissement Responsable initiés par l'UNEP FI (*United Nations Environment Program Finance Initiative*), qui intègrent l'examen, dans la mise en œuvre de la politique d'investissement, de données sociales, sociétales, environnementales, et de données liées à la gouvernance.

Lutte contre les discriminations et promotion de la diversité

Le Groupe attache une grande importance à la diversité, qu'il promeut à travers sa démarche de recrutement et d'évolution interne. Les initiatives sont, en la matière, élaborées et mises en œuvre au niveau des sous-groupes RCH et RCB.

Au Royaume-Uni, les équipes de Londres ont mis en place, en 2008, un partenariat avec le programme *Rare*, dont l'objectif est d'élargir les canaux de recrutement des stagiaires et des jeunes diplômés en aidant les employeurs à entrer en contact avec des candidats de tous horizons.

En France, le sous-groupe RCB a signé en 2006 une Charte de la Diversité dans le Recrutement, qui vise à intégrer aux processus de recrutement la problématique de la diversité.

Responsabilité environnementale

Paris Orléans n'a pas d'activité de nature industrielle ayant un impact sur l'environnement. L'impact environnemental des activités du Groupe, s'il existe, demeure également limité.

Pour autant, le Groupe s'engage, au jour le jour, à réduire cet impact autant que possible, et veille à ce que ses collaborateurs prennent conscience de cet enjeu majeur. Les politiques en matière de responsabilité environnementale sont élaborées et mises en œuvre au niveau des sous-groupes RCB et RCH, dans lesquels des initiatives concrètes sont mises en place pour que l'ensemble des collaborateurs fournisse les efforts nécessaires pour diminuer l'impact des activités du Groupe sur l'environnement.

Ces efforts portent avant tout sur la réduction de la consommation d'énergie, et spécifiquement de la consommation d'électricité, sous contrôle permanent dans le cadre de l'utilisation des systèmes de chauffage et de climatisation des locaux. Ils portent également sur la réduction des déchets et leur recyclage, et l'utilisation raisonnée des fournitures de bureau, notamment le papier, qui représente un poste de consommation majeur.

Actions de soutien, de partenariat et de mécénat

Le Groupe s'investit dans plusieurs actions de soutien et de partenariat importantes, notamment à Londres. Ces actions sont désormais partie intégrante du programme *Rothschild in the Community*, qui couvre plusieurs domaines.

Le Groupe est largement impliqué dans le domaine de l'éducation, et travaille en partenariat avec plusieurs établissements d'enseignement anglais (Bow School of Maths and Computing, South Camden Community School, Old Palace Primary School).

Il apporte également régulièrement son soutien à des actions de bénévolat, qu'il encourage d'ailleurs parmi ses collaborateurs.

Enfin, le Groupe prend historiquement part à des actions caritatives. Au Royaume-Uni, un comité dédié aux actions caritatives, le *Rothschild Charities Committee*, est réuni trimestriellement pour examiner les initiatives qui lui sont présentées et décider d'actions de soutien.

Activité de la Société en matière de recherche et de développement

En tant que société holding, Paris Orléans n'a pas d'activité spécifique en matière de recherche et de développement. Il en va de même au niveau des sous-groupes RCH et RCB.

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

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

Le Groupe met graduellement en œuvre une politique de réutilisation et de recyclage des déchets. Plus spécifiquement, le programme de recyclage couvre le verre, l'aluminium, les bouteilles en plastique, les piles, les cartouches d'encre utilisées pour l'impression, le papier et le carton. Les fournitures de bureau ou encore les ordinateurs usagés sont régulièrement offerts à des partenaires locaux.

Les questions liées à l'environnement et l'application de la politique de responsabilité environnementale sont supervisées, au niveau de chaque sous-groupe, par un Comité spécifiquement dédié à ces problématiques.

La plus grande partie des fonds affectés à ces actions concerne des œuvres de charité dans le domaine de la qualité de vie, de la jeunesse et de la santé. Les initiatives locales sont particulièrement appréciées, et près de 50 % des donations répondent à des sollicitations de collaborateurs du Groupe impliqués dans ces œuvres caritatives.

Chaque année, un projet phare, le *Charity of the Year*, est choisi par les collaborateurs du Groupe en janvier. La récompense a en dernier lieu été décernée à l'association anglaise Cancer Research UK qui soutient le travail de plus de 4 000 scientifiques, médecins et infirmiers à travers le Royaume-Uni dans la recherche contre le cancer. Cette association développe également des réseaux d'information et de soutien au bénéfice des malades, de leurs familles et des soignants, et assure des actions de communication destinées à maintenir la lutte contre le cancer au sommet des priorités de la recherche médicale.

mique européen ou dans d'autres pays tiers est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société. Cette liste peut également être consultée sur le site internet de Paris Orléans (www.paris-orleans.com).

Gouvernement d'entreprise

Fonctionnement du Conseil de surveillance et du Directoire

Pour tout développement relatif aux informations sur la rémunération des mandataires sociaux, nous vous invitons à vous reporter respectivement en pages 71 et suivantes du présent rapport. Les informations relatives aux conditions de préparation et d'organisation

des travaux du Conseil de surveillance sont plus particulièrement développées aux pages 75 et suivantes du présent rapport, dans le rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne.

Liste des mandats sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, alinéa 4 du Code de commerce, nous vous communiquons, ci-après, la liste des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés par

chacun des mandataires sociaux de la Société, en fonction au cours de l'exercice écoulé.

Membres du Conseil de surveillance

Éric de Rothschild

Membre et Président du Conseil de surveillance
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 3 octobre 1940
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Chairman de :**
 - Rothschild Holding AG (Suisse)
 - Rothschild Bank AG (Suisse)
 - Rothschild Asset Management Holding AG (Suisse)
- **Managing Director de :**
 - Continuation Investments NV (Pays-Bas)
- **Administrateur et Directeur général de :**
 - Rothschild Concordia SAS
- **Associé-gérant de :**
 - Béro SCA
- **Représentant permanent de Béro SCA, Gérant de :**
 - Château Lafite Rothschild SC
 - Château Duhart-Milon SC
 - La Viticole de Participation SCA
- **Représentant permanent de Béro SCA, Président de :**
 - Société du Château Rieussec SAS
- **Administrateur de :**
 - Baronne et Barons Associés SAS
 - Christie's France SA
 - DBR USA (États-Unis)
 - NM Rothschild & Sons Ltd (Grande-Bretagne)
 - Rothschild North America Inc. (États-Unis)
 - Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)
 - Rothschild Concordia AG (Suisse)
 - Los Vascos (Chili)

• Membre du Conseil de surveillance de :

- Newstone Courtage SA
- SIACI Saint-Honoré SA

• Deputy Chairman du :

- Group Management Committee de Rothschilds Continuation Holdings AG

• Membre du :

- Remuneration and Nomination Committee de Rothschilds Continuation Holdings AG

André Lévy-Lang

Membre indépendant et Vice-président du Conseil de surveillance, membre du Comité d'audit
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 26 novembre 1937
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 101

Autres fonctions et principaux mandats

• Président du Conseil de surveillance de :

- Les Échos SAS

• Président de :

- La Fondation du Risque (Association)
- Institut Français des Relations Internationales (Association)
- Institut Louis Bachelier (Association)

• Vice-président de :

- Institut Europlace de Finance (Association)

• Administrateur de :

- Hôpital Américain de Paris (Association)
- Institut des Hautes Études Scientifiques (Association)
- Groupe des Écoles Nationales d'Économie et Statistique

Martin Bouygues

Membre indépendant du Conseil de surveillance
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 3 mai 1952
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 5 092

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président du Conseil d'administration et Directeur général de :**
 - Bouygues SA
- **Président de :**
 - SCDM SAS
- **Administrateur de :**
 - TFI SA
- **Représentant permanent de SCDM SAS, Président de :**
 - SCDM Invest 3 SAS
 - SCDM Participations SAS
 - Actiby SAS

Claude Chouraqui

Membre du Conseil de surveillance
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 12 février 1937
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président du Conseil de surveillance de :**
 - SIACI Saint-Honoré SA
 - Newstone Courtage SA
- **Administrateur de :**
 - ART (Assurances et Réassurances Techniques) SAS

Russell Edey

Membre du Conseil de surveillance
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 2 août 1942
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Chairman de :**
 - AngloGold Ashanti Ltd (Afrique du Sud) jusqu'au 7 mai 2010
- **Deputy Chairman de :**
 - NM Rothschild Corporate Finance Ltd (Grande-Bretagne)
- **Director de :**
 - NM Rothschild & Sons South Africa Pty Ltd (Afrique du Sud)
 - NM Rothschild China Holding AG (Suisse)
 - Rothschild Australia Ltd (Australie)
 - Rothschilds Continuation Ltd (Grande-Bretagne)
 - Shield MBCA Ltd (Grande-Bretagne)
 - Shield Trust Ltd (Grande-Bretagne)
 - Southern Arrows (Pty) Ltd (Afrique du Sud)
- **Non-executive Director et Chairman de :**
 - Avocet Mining Plc (Grande-Bretagne) depuis le 8 juillet 2010
- **Non-executive Director de :**
 - Old Mutual Plc (Grande-Bretagne)

Christian de Labriffe

Membre du Conseil de surveillance, membre et Président du Comité d'audit
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 13 mars 1947
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 300

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Associé-gérant commandité de :**
 - Rothschild & Cie Banque SCS
 - Rothschild & Cie SCS
- **Président de :**
 - Transaction R SAS
- **Président de la société et Président du Comité Stratégique de :**
 - Financière-Rabelais SAS
- **Représentant de Rothschild & Cie Banque SCS, Président de :**
 - Montaigne-Rabelais SAS
- **Administrateur de :**
 - Rothschild Conseil International SCS
 - Christian Dior SA
 - Christian Dior Couture SA
 - Holding Financier Jean Goujon SAS
 - Nexity France SA
 - Investec Asset Management Inc. (Royaume-Uni)
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Groupe Beneteau SA
- **Membre du :**
 - Group Risk Committee
 - Comité de la Conformité et des Risques et Comité d'audit interne de Rothschild & Cie Banque SCS
- **Gérant de :**
 - Parc Monceau SARL
 - Delahaye Passion SC

Philippe de Nicolay

Membre du Conseil de surveillance
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 1^{er} août 1955
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président du Conseil de surveillance de :**
 - Rothschild & Cie Gestion SCS
- **Chairman de :**
 - Rothschild Japan KK (Japon) jusqu'au 1^{er} avril 2010
 - Wichford Plc (Île de Man)
- **Administrateur de :**
 - Elan R SICAV
 - Blackpoint Management (Guernesey)
 - Rothschild Bank AG (Suisse)
 - Rothschild Holding AG (Suisse)
 - Rothschild Japan KK (Japon)
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) SCA

- **Gérant de :**
 - Hunico SC
 - Polo & Co SARL

Robert de Rothschild

Membre du Conseil de surveillance
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 14 avril 1947
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Administrateur de :**
 - Rothschild Concordia SAS

Philippe Sereys

Membre indépendant du Conseil de surveillance et membre du Comité d'audit
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 28 mai 1963
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Membre du Conseil de surveillance et Vice-président de :**
 - Baron Philippe de Rothschild SA
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - GT Finances SA
- **Gérant de :**
 - Baronne Philippine de Rothschild GFA

Rothschild & Cie Banque SCS

Membre du Conseil de surveillance
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président de :**
 - Bastia-Rabelais SAS
- **Président et membre du Conseil d'administration de :**
 - Montaigne-Rabelais SAS

Représentant permanent de Rothschild & Cie Banque SCS : Marc-Olivier Laurent

Date de nomination : 7 décembre 2007
Date de naissance : 4 mars 1952

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président de :**
 - Five Arrows Managers SAS
- **Associé-gérant de :**
 - Rothschild & Cie Banque SCS

- **Administrateur de :**
 - Caravelle
 - NM Rothschild & Sons (Singapore) Ltd (Singapour), jusqu'au 31 août 2010
 - NM Rothschild & Sons (Hong-Kong) Ltd (Hong-Kong), jusqu'au 7 juillet 2010
 - Rothschild Asia Holdings Ltd (Hong-Kong), jusqu'au 7 juillet 2010
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Manutan SA
 - Paprec SAS
 - Foncière Inea SA (anciennement Inea SA)
- **Membre et Président du Comité de surveillance de :**
 - R Capital Management SAS
- **Membre du Comité d'audit de :**
 - Manutan SA
- **Director et Membre du Comité d'investissement de :**
 - JRE Asia Capital Management Limited (Hong-Kong)

François Henrot

Membre du Conseil de surveillance
Date de première nomination : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 3 juillet 1949
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Associé-gérant commandité de :**
 - Rothschild & Cie Banque SCS
 - Rothschild & Cie SCS
- **Administrateur de :**
 - Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)
 - 3 Suisses SA
 - Yam Invest (Pays-Bas)
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Vallourec SA
- **Chairman du :**
 - Global Financial Advisory Committee

Jacques Richier

Membre indépendant du Conseil de surveillance
Date de première nomination : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2013
Date de naissance : 12 février 1955
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président du Conseil d'administration et Directeur général de :**
 - Allianz IARD SA
 - Allianz Vie SA
 - Allianz France SA
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Allianz Global Assistance SAS, à compter du 9 décembre 2010
 - Allianz Global Corporate & Speciality AG (Allemagne)
 - Oddo & Cie SCA
- **Administrateur de :**
 - REMA (Réunion des Mutuelles d'Assurances Régionales), jusqu'au 21 mai 2010

Michel Cicurel

Censeur

Date du dernier renouvellement : 29 septembre 2009

Année d'expiration du mandat : 2011

Date de naissance : 5 septembre 1947

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président du Directoire de :**
 - La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque SA
 - Compagnie Financière Saint-Honoré SA
- **Président du Conseil d'administration de :**
 - ERS SA
 - Edmond de Rothschild SGR SpA (Italie)
 - Edmond de Rothschild SIM SpA (Italie)
- **Président du Conseil de surveillance de :**
 - Edmond de Rothschild Corporate Finance SAS
- **Vice-président du Conseil de surveillance de :**
 - Edmond de Rothschild Private Equity Partners SAS
- **Administrateur de :**
 - Banque Privée Edmond de Rothschild SA (Suisse)
 - Edmond de Rothschild Ltd (Royaume-Uni)
 - Edmond de Rothschild Investment Services Ltd (Royaume-Uni), depuis le 26 octobre 2010
 - Bouygues Telecom SA
 - COE-Rexecode (Association - Loi 1901)
 - Société Générale SA
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Publicis SA
 - SIACI Saint-Honoré SA
 - Newstone Courtage SA
- **Représentant permanent de La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque SA au Conseil de surveillance de :**
 - Edmond de Rothschild Asset Management SAS (Président)
 - EDRIM Solutions
- **Représentant permanent de La Compagnie Financière Saint-Honoré SA au Conseil de :**
 - Cogifrance SA

Membres du Directoire

Sylvain Héfès

Président du Directoire

Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010

Année d'expiration du mandat : 2012

Date de naissance : 28 mars 1952

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Senior Advisor de :**
 - NM Rothschild & Sons Ltd (Grande-Bretagne)
- **Chairman du :**
 - *Remuneration and Nomination Committee* de Rothschilds Continuation Holdings AG, depuis le 21 mai 2010
 - Francarep Inc. (États-Unis)
- **Administrateur de :**
 - Rothschild Concordia SAS
- Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)
- Rothschild Europe BV (Pays-Bas)
- Rothschild Bank AG (Suisse)
- Five Arrows Capital Ltd (Îles Vierges britanniques)
- NYSE Euronext Inc. (États-Unis)
- **Membre du Comité consultatif de :**
 - Five Arrows Managers SAS
 - General Atlantic LLC (États-Unis)
- **Membre du :**
 - *Group Risk Committee*
 - Comité d'audit de Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)
 - Comité d'audit de Rothschild Bank AG (Suisse)
 - Comité d'investissement de Five Arrows Principal Investments

David de Rothschild

Membre du Directoire

Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010

Année d'expiration du mandat : 2012

Date de naissance : 15 décembre 1942

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Président et Administrateur de :**
 - Rothschild Concordia SAS
- **Associé-gérant commandité statutaire de :**
 - Rothschild & Cie Banque SCS
 - Rothschild & Cie SCS
- **Associé-gérant de :**
 - Rothschild Gestion Partenaires SNC
- **Président de :**
 - NM Rothschild & Sons Ltd (Grande-Bretagne)
 - Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) (non exécutif)
 - Rothschild North America (États-Unis)
 - Financière de Reux SAS
 - Financière de Tournon SAS
 - SCS Holding SAS
- **Vice-président de :**
 - Rothschild Bank AG (Suisse)
- **Managing Director de :**
 - Rothschild Europe BV (Pays-Bas)
- **Administrateur de :**
 - Casino, Guichard-Perrachon SA
 - La Compagnie Financière Martin-Maurel SA
 - Continuation Investments NV (Pays-Bas)
 - De Beers SA (Luxembourg)
 - Rothschild Asia Holdings Ltd (Hong-Kong)
 - Rothschild Concordia AG (Suisse)
 - Rothschild Holding AG (Suisse)
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Compagnie Financière Saint-Honoré SA
 - Euris SAS
- **Chairman du :**
 - *Group Risk Committee*
 - *Group Management Committee* de Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)
- **Membre du :**
 - Comité d'audit interne de Rothschild & Cie Banque SCS
 - *Remuneration and Nomination Committee* de Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)

Olivier Pécoux

Membre du Directoire et Directeur général
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2012
Date de naissance : 9 septembre 1958

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Associé-gérant de :**
 - Rothschild & Cie Banque SCS
 - Rothschild & Cie SCS
- **Administrateur de :**
 - Essilor SA
 - Rothschild España SA (Espagne)
 - Rothschild Italia SpA (Italie)
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - Rothschild GmbH (Allemagne)
- **Co-Head de l'activité global financial advisory au niveau mondial**
- **Président du :**
 - Comité exécutif banque d'affaires de Rothschild & Cie SCS
- **Membre du Comité stratégique de :**
 - Financière Rabelais SAS

Michele Mezzarobba

Membre du Directoire
Date du dernier renouvellement : 27 septembre 2010
Année d'expiration du mandat : 2012
Date de naissance : 25 septembre 1967

Autres fonctions et principaux mandats sociaux

- **Gérant de :**
 - Concordia Holding SARL (anciennement Concordia BV), depuis le 6 octobre 2010
- **Président de :**
 - K Développement SAS
 - Messine Managers Investissements SAS
 - Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS
 - Ponthieu Ventures SAS
- **Administrateur et Président de :**
 - Francarep Inc. (États-Unis)
- **Administrateur de :**
 - Five Arrows Capital AG (Suisse)
 - FIN PO SA (Luxembourg)

- PO Invest 1 SA (Luxembourg)
- PO Invest 2 SA (Luxembourg)
- PO Investimmo SARL (Luxembourg), jusqu'au 23 novembre 2010
- PO Participations SARL (Luxembourg)
- PO Titrisation SARL (Luxembourg)
- Rothschild Europe BV (Pays-Bas)

- **Administrateur gérant de :**
 - Centrum Orchidée SARL (Luxembourg)
 - Centrum Jonquille SARL (Luxembourg)
 - Centrum Narcisse SARL (Luxembourg)
 - Centrum Iris SARL (Luxembourg), jusqu'au 20 décembre 2010
- **Membre du Conseil de surveillance de :**
 - EuropaCorp SA, jusqu'au 5 octobre 2010
 - Ubiqu SAS
- **Représentant permanent de Paris Orléans au Conseil de surveillance de :**
 - Santoline SAS
- **Représentant permanent de K Développement SAS, Président de :**
 - Alexanderplatz Investissement SAS
 - Clarifilter SAS
 - Chaptal Investissements SAS
 - Franinvest SAS
 - HI Trois SAS
 - Manufaktura SAS
 - Narcisse Investissements SAS
 - PO Capinvest 1 SAS
 - PO Capinvest 2 SAS
 - PO Capinvest 3 SAS, jusqu'au 30 décembre 2010
 - PO Fonds SAS
 - PO Mezzanine SAS
 - SPCA Deux SAS
 - Verseau SAS
- **Représentant permanent de Ponthieu Ventures SAS, Président de :**
 - Rivoli Participation SAS
- **Représentant permanent de Rivoli Participation SAS au Conseil d'administration de :**
 - Affiches Parisiennes SA
 - Claude et Goy SA
- **Représentant permanent de PO Participation SARL au Conseil de gérance de :**
 - Five Arrows Managers SARL (Luxembourg)
- **Administrateur et Président du Conseil d'administration de :**
 - Concordia BV (Pays-Bas), jusqu'au 6 octobre 2010
- **Gérant de :**
 - Central Call International SARL, jusqu'au 18 juin 2010

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

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

Il est précisé que le Conseil d'administration de Rothschild Concordia SAS, société mère de Paris Orléans, doit être consulté au préalable par son Président, avant la nomination par le Conseil de surveillance de Paris Orléans de membres du Directoire.

Par ailleurs, l'accord du Conseil d'administration de Rothschild Concordia SAS est nécessaire avant l'exercice par cette dernière de ses droits de vote aux Assemblées générales ordinaires de Paris Orléans, en ce compris les résolutions relatives à la nomination de membres du Conseil de surveillance.

Rémunération des mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce, sont indiqués, ci-après, les montants des rémunérations brutes totales et avantages de toute nature, versés durant l'exercice écoulé à chaque mandataire social en fonction au cours de cet exercice par Paris Orléans, par les sociétés qu'elle contrôle et par celles qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce.

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans s'est prononcé, dans sa séance du 1^{er} décembre 2008, sur les recommandations AFEP-MEDEF du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Le Conseil de surveillance a considéré que ces recommandations s'inscrivaient dans la démarche de gouvernement d'entreprise de Paris Orléans.

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

Principales modalités de rémunération des dirigeants mandataires sociaux

En raison de l'organisation opérationnelle du Groupe, et compte tenu de la structure de son organigramme juridique, aucun membre du Directoire de Paris Orléans ne perçoit de rémunération au titre de son mandat de dirigeant mandataire social. Par ailleurs, à l'exception de Michele Mezzarobba, aucun membre du Directoire n'est lié à la Société par un contrat de travail.

- La rémunération de Sylvain Héfès, Président du Directoire, est intégralement prise en charge par la société NM Rothschild & Sons Limited au titre des fonctions qu'il exerce à Londres au sein du sous-groupe Rothschilds Continuation Holdings AG.
- David de Rothschild et Olivier Pécoux ne perçoivent aucune rémunération au titre de l'exercice de leur mandat de membres du Directoire. En leur qualité d'Associés-commandités Gérants des deux sociétés en commandite simple Rothschild & Cie Banque et Rothschild & Cie, leur statut obéit par ailleurs aux règles suivantes :
 - les statuts de Rothschild & Cie Banque et Rothschild & Cie interdisent tout versement d'une rémunération à leurs associés commandités au titre de l'exercice de leur mandat social de Gérant ; aucun associé commandité n'est par ailleurs lié par un contrat de travail avec ces sociétés ;
 - les mêmes statuts octroient aux associés commandités le droit au versement d'un dividende précipitaire correspondant à une distribution de bénéfices avant impôt, en contrepartie de l'obligation indéfinie et solidaire aux dettes sociales qui leur incombe.
- Il est rappelé que Michele Mezzarobba est titulaire d'un contrat de travail à durée indéterminée conclu le 15 décembre 2003 avec la Société, antérieurement à sa nomination aux fonctions de membre du Directoire. Au cours de sa réunion du 27 septembre 2010, le Conseil de surveillance appelé à renouveler le mandat du Directoire, a pris acte, comme il l'avait fait lors de chaque précédent renouvellement, que son contrat de travail était maintenu dans sa pleine application et dans toutes ses conditions. Sa rémunération se compose d'une partie fixe et d'une partie variable. Cette part variable est fixée en considération de critères objectifs liés à sa fonction et à ses responsabilités, ainsi qu'à la performance des activités de capital investissement

de la Société. La fixation de cette part variable prend également en considération, dans une moindre mesure, des critères individuels définis chaque année par le Président du Directoire. Les deux composantes de sa rémunération sont arrêtées chaque année par le Président du Directoire, en consultation avec les autres membres du Directoire.

Par ailleurs, Michele Mezzarobba bénéficie, comme l'ensemble du personnel de Paris Orléans et dans les mêmes conditions :

- des prestations collectives des assurances de remboursement des frais de santé, de prévoyance et d'accident, et de retraite ;
- de l'accord d'intéressement en vigueur présenté en page 63 du présent rapport.

Michele Mezzarobba bénéficie par ailleurs d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies dit « de l'article 83 ».

Pour l'ensemble des raisons évoquées ci-dessus, la Société n'a pas de comité spécialisé chargé de définir une politique de rémunération des membres du Directoire.

Dans le cadre de la nouvelle configuration du dispositif encadrant les rémunérations d'un certain nombre d'acteurs du secteur bancaire et financier sous l'impulsion de la Directive 2010/76/UE du 25 novembre 2010 entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2011, des actions ont été menées au cours de l'exercice 2010/2011 :

- au niveau des deux sous-groupes bancaires Rothschilds Continuation Holdings AG et Rothschild & Cie Banque avec pour objectif de définir une politique de rémunération qui soit en ligne avec les mesures prévues localement ;
- au niveau de Paris Orléans, sur base consolidée, avec pour objectif de définir une politique de rémunération Groupe.

Dans la mesure où Paris Orléans assure la surveillance prudentielle du Groupe sur base consolidée, le Conseil de surveillance sera appelé dans le courant de l'exercice en cours à se prononcer sur cette politique de rémunération Groupe. Les incidences éventuelles de cette politique sur le mode de rémunération de certains dirigeants mandataires sociaux de Paris Orléans seront présentées dans le rapport annuel de l'exercice clos le 31 mars 2012.

Il n'a pas été attribué d'actions gratuites ou d'options de souscription d'actions aux dirigeants mandataires sociaux de Paris Orléans. Ils ne bénéficient pas, par ailleurs, d'actions de performance. Les informations relatives à leur rémunération ne sont donc pas présentées, pour des raisons de simplification, selon le cadre des tableaux visés dans les recommandations AFEP-MEDEF du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

Sylvain Héfès – Président du Directoire

En k€	Montants versés	
	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Rémunération fixe ⁽¹⁾	169,7	168,4
Rémunération variable ^{(1) (2)}	367,6	420,9
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	-
Avantages en nature ⁽³⁾	2,1	1,9
TOTAL	539,4	591,2

(1) Rémunération au titre de l'exercice de fonctions au sein du sous-groupe Rothschilds Continuation Holdings AG, convertie au taux €/£ au 31 mars 2010 et au 31 mars 2011.

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

(3) Couverture maladie.

Olivier Pécoux – Directeur général et Membre du Directoire

En k€	Montants versés	
	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010 ⁽¹⁾
Rémunération fixe	-	-
Rémunération variable	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	-
Avantages en nature ⁽²⁾	67,1	-
TOTAL	67,1	-

(1) Compte tenu de la date de nomination d'Olivier Pécoux (le 30 mars 2010), il n'a pas été indiqué le montant des rémunérations, jetons de présence ou avantages en nature qu'il a perçus au cours de l'exercice 2009/2010.

(2) Mise à disposition d'un chauffeur.

Le tableau n° 1 fait office de tableau récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire au cours de l'exercice écoulé et de l'exercice précédent.

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

David de Rothschild – Membre du Directoire

En k€	Montants versés	
	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Rémunération fixe ⁽¹⁾	377,8	371,8
Rémunération variable	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	6,2
Avantages en nature	-	-
TOTAL	377,8	378,0

(1) Rémunération au titre de l'exercice de fonctions de mandataire de NM Rothschild & Sons Ltd et de Rothschild Holding AG, convertie au taux €/£ et €/CHF au 31 mars 2010 et au 31 mars 2011.

Michele Mezzarobba – Directeur administratif et financier et Membre du Directoire

En k€	Montants versés	
	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Rémunération fixe ⁽¹⁾	250,0	250,0
Rémunération variable ^{(1) (2)}	400,8	325,0
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	62,5	37,5
Avantages en nature ^{(1) (3)}	6,0	6,0
TOTAL	757,8	629,6

(1) Éléments de rémunération perçus au titre du contrat de travail de l'intéressé.

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

(3) Voiture de fonction.

Intéressement et abondements liés à l'alimentation des plans d'épargne : 38,5k€ au 31 mars 2011 et 11,1k€ au 31 mars 2010.

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

Le montant annuel des jetons de présence pouvant être alloué aux membres du Conseil de surveillance a été fixé à 134 000€ par l'Assemblée générale du 27 septembre 2010.

Sur base annuelle, après prise en compte de quatre réunions du Conseil de surveillance, de deux réunions du Comité d'audit et de deux réunions communes des Comités d'audit de Paris Orléans et de Rothschilds Continuation Holdings AG (à Londres), la répartition individuelle des jetons de présence est effectuée selon les modalités suivantes :

Jeton ordinaire fixe :	1 000€
Jeton ordinaire variable par réunion :	1 000€
Majoration fixe pour participation au Comité d'audit :	1 000€
Majoration variable pour participation au Comité d'audit :	1 000€
Majoration fixe pour participation aux Comités d'audit conjoints :	1 000€
Majoration variable pour participation aux Comités d'audit conjoints :	2 000€

Conformément aux dispositions du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, le versement de la partie variable est conditionné à la présence effective à chaque réunion.

Le tableau ci-après indique le montant des jetons de présence et autres rémunérations perçus par les mandataires sociaux non-dirigeants au titre de leurs fonctions exercées au sein de Paris Orléans et de l'ensemble des sociétés du Groupe.

Membres du Conseil de surveillance	Exercice 2010/2011 Montants versés en k€		Exercice 2009/2010 Montants versés en k€	
	Jetons de présence ^{(1) (2)}	Autres rémunérations	Jetons de présence ⁽¹⁾	Autres rémunérations
Eric de Rothschild	16,0	Avantages en nature : 6,4	8,9	Avantages en nature : 6,4
André Lévy-Lang ⁽⁶⁾	36,0	-	12,0	-
Claude Chouraqui	14,0	-	8,9	-
Russell Edey ^{(2) (3)}	6,0	Fixes : - Variables : - Avantages en nature : -	6,2	Fixes : - Variables : - Avantages en nature : 0,2
Christian de Labriffe ⁽⁶⁾	39,0	-	12,0	-
Robert de Rothschild ^{(4) (5)}	5,0	Fixes : 21,1 Avantages en nature : 10,4	2,2	Fixes : 22,2
Philippe Sereys ⁽⁶⁾	38,0	-	12,0	-
Martin Bouygues	14,0	-	7,5	-
Philippe de Nicolay	13,0	-	8,9	-
Marc-Olivier Laurent pour Rothschild & Cie Banque ⁽⁴⁾	15,0	800,0	6,2	700,0
François Henrot ⁽⁸⁾	6,0	-	-	-
Jacques Richier ⁽⁸⁾	6,0	-	-	-
Jean-Philippe Thierry (Censeur) ⁽⁷⁾	6,0	-	3,5	-
Michel Cicurel (Censeur)	11,0	-	7,5	-

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

(2) Pour la première fois à compter de l'exercice 2010/2011, les jetons de présence sont versés par Paris Orléans au titre d'un exercice au cours de ce même exercice (sauf pour Messieurs Russell Edey et Robert de Rothschild pour lesquels le paiement est intervenu en avril 2011).

(3) Russell Edey a par ailleurs perçu 113,1k€ de jetons de présence des sociétés contrôlées au 31 mars 2011.

(4) Autres rémunérations perçues des sociétés contrôlées.

(5) Rémunérations converties au taux €/£, au taux €/USD ou au taux €/CHF au 31 mars 2011 et au 31 mars 2010.

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

(7) Cessation des fonctions le 18 mars 2010.

(8) Nomination le 27 septembre 2010.

Tableau n° 3 – Récapitulatif des informations relatives aux contrats de travail, retraites spécifiques, indemnités de départ et clauses de non-concurrence bénéficiant aux dirigeants mandataires sociaux

Membres du Directoire	Contrat de travail	Régime de retraite supplémentaire	Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions	Indemnités relatives à une clause de non-concurrence
Sylvain Héfès Président du Directoire <ul style="list-style-type: none"> • Début du mandat en cours : 2010 • Fin de mandat : 2012 	Non	Non	Non	Non
David de Rothschild Membre du Directoire <ul style="list-style-type: none"> • Début du mandat en cours : 2010 • Fin de mandat : 2012 	Non	Non	NA	NA
Olivier Pécoux Directeur général <ul style="list-style-type: none"> • Début du mandat en cours : 2010 • Fin de mandat : 2012 	Non	Non	Non	Non
Michele Mezzarobba Directeur administratif et financier et Membre du Directoire en charge des activités de capital investissement <ul style="list-style-type: none"> • Début du mandat en cours : 2010 • Fin de mandat : 2012 	Oui ⁽¹⁾	Oui ⁽²⁾	Non	Non

(1) Michele Mezzarobba est titulaire d'un contrat de travail conclu le 15 décembre 2003 avec Paris Orléans, antérieurement à sa nomination aux fonctions de membre du Directoire. Lors de chaque renouvellement de son mandat, le Conseil de surveillance prend spécifiquement acte de la poursuite dudit contrat de travail, dans les mêmes termes et conditions.

(2) Régime de retraite supplémentaire à prestations définies dit « de l'article 83 ».

Aucun engagement entrant dans le champ des dispositions de l'article L. 225-90-1 du Code de commerce et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus en raison de la cessation ou du changement des fonctions d'un membre du Directoire, ou postérieurement à celles-ci, n'a été passé au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011.

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

Rapport du Président du Conseil de surveillance

sur la composition, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil et sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques

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

Ce rapport repose sur des entretiens et des réunions avec les membres du Directoire de Paris Orléans et les différents acteurs du contrôle interne du Groupe. La deuxième partie du rapport sur le contrôle interne et les procédures de gestion des risques s'inscrit dans le cadre spécifique du contrôle interne du Groupe sur base consolidée. Ce dispositif est mis en œuvre depuis 2008.

Première partie – Composition et conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil, gouvernement d'entreprise, modalités de participation à l'Assemblée générale et informations de l'article L. 225-100-3 du Code de commerce

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

Depuis 2004, Paris Orléans a choisi de recourir au mode d'administration et de direction par Conseil de surveillance et Directoire prévu aux articles L. 225-57 à L. 225-93 du Code de commerce.

1. Présentation du Conseil de surveillance

Composition

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans est composé, à la date du présent rapport, de douze membres et d'un Censeur : Éric de Rothschild (Président), André Lévy-Lang (Vice-président), Martin Bouygues, François Henrot, Jacques Richier, Claude Chouraqui, Russell Edey, Christian de Labriffe, Philippe de Nicolay, Robert de Rothschild, Philippe Sereys, Rothschild & Cie Banque, représentée par Marc-Olivier Laurent et Michel Cicurel (Censeur).

Les membres du Conseil de surveillance sont nommés par l'Assemblée générale. En application des statuts, la durée de leur mandat est de trois ans et chaque membre du Conseil doit être propriétaire de dix actions au moins de Paris Orléans.

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

Quatre membres du Conseil, André Lévy-Lang, Martin Bouygues, Jacques Richier et Philippe Sereys sont qualifiés d'indépendants.

Attributions du Conseil de surveillance

Le Conseil exerce le contrôle permanent de la gestion de Paris Orléans conduite par le Directoire. En application de la loi, des statuts et de son règlement intérieur, le Conseil est appelé à délivrer au Directoire les autorisations nécessaires à la conclusion des opérations et conventions que celui-ci doit lui soumettre au préalable.

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

Le Directoire communique mensuellement au Président du Conseil un état des participations, de la trésorerie nette et un état de l'endettement et des opérations de capital investissement (investissements, cessions, compléments d'investissement) réalisées par les filiales et sous-filiales de Paris Orléans.

Conformément aux statuts et aux dispositions légales, le Directoire présente une fois par trimestre au Conseil son rapport d'activité. Ce rapport couvre l'activité et les résultats des deux principaux métiers du Groupe : les activités bancaires développées au sein des deux principaux sous-groupes Rothschild Continuation Holdings AG (« RCH ») et Rothschild & Cie Banque (« RCB ») et les activités de capital investissement propres aux sous-filiales consolidées de Paris Orléans.

Le Conseil procède aux contrôles et vérifications nécessaires sur les comptes annuels et consolidés arrêtés par le Directoire, examine les termes de son rapport de gestion, se prononce sur les résolutions proposées aux actionnaires soumises à son autorisation préalable et sur les communiqués de presse. Le Conseil détermine enfin le contenu des observations qu'il doit adresser à l'Assemblée générale des actionnaires chaque année au moment de l'approbation des comptes.

Organisation et fonctionnement

Les modalités d'organisation et de fonctionnement du Conseil sont définies par la loi, les statuts et le règlement intérieur du Conseil. Le règlement intérieur du Conseil fixe les principes directeurs de son fonctionnement.

Les membres du Conseil sont convoqués par tous moyens par le Président du Conseil. Afin de permettre la présence effective (y compris par téléphone ou visioconférence) du plus grand nombre de membres du Conseil aux réunions, les dates prévisionnelles sont fixées plusieurs mois à l'avance et le calendrier des réunions du Conseil fait systématiquement l'objet d'un point de l'ordre du jour de chaque réunion.

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

2. Activité du Conseil de surveillance au cours de l'exercice 2010/2011

Le Conseil s'est réuni à quatre reprises avec un taux de présence moyen de 78 %. Les membres du Conseil reçoivent systématiquement, avant la tenue de chaque réunion, un dossier comprenant les supports, notes et études développant chacune des questions portées à l'ordre du jour.

Au cours de ces réunions, le Conseil a notamment pris connaissance et/ou a été appelé à se prononcer sur les points suivants :

- renouvellement du mandat du Directoire et composition ;
- comptes de gestion prévisionnels ;
- rapports trimestriels du Directoire ;
- communication financière ;
- comptes sociaux et consolidés au 31 mars 2010, au 30 septembre 2010 (comptes semestriels) et rapports des Commissaires aux comptes ;
- rapport de gestion du Directoire (incluant le rapport sur l'activité du Groupe) et résolutions, présentés par le Directoire à l'Assemblée générale du 29 septembre 2010 ;

- cessions de participations significatives au cours de l'exercice : cession des Domaines Barons de Rothschild (Lafite) et cession partielle dans NewStone Courtage (SIACI) ;
- rapport du Président du Conseil conformément à l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice 2009/2010 ;
- propositions de budgets commentées ;
- conventions réglementées au sens des articles L. 225-86 et L. 225-87 du Code de commerce ;
- résultats de l'option pour le paiement du dividende de l'exercice 2009/2010 en actions ou en numéraire ;
- autorisation préalable de la délivrance de garanties d'actif et de passif usuelles demandées dans le cours normal des affaires par l'acquéreur d'une participation en portefeuille en vue de sa cession ;
- répartition des jetons de présence ;
- gouvernance (nomination d'un nouveau membre du Directoire et Directeur général) ;
- évaluation annuelle en application des dispositions du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées.

Par ailleurs, sur le plan des responsabilités de la compagnie financière Rothschild Concordia SAS, holding faîtière du Groupe, exercées par l'intermédiaire de Paris Orléans depuis 2008 et au cours de l'exercice écoulé, le Conseil a également été sensibilisé aux impacts sur les fonds propres du Groupe des principes et règles énoncés par le Comité de Bâle.

Le Conseil a en particulier été régulièrement informé des réflexions et démarches entreprises par le Groupe auprès des autorités de contrôle ayant conduit à la délivrance par l'Autorité de contrôle prudentiel, d'une autorisation pour que la surveillance prudentielle du Groupe, sur base consolidée, soit effectuée directement au niveau de Paris Orléans.

Le Conseil a enfin pu prendre connaissance des rapports de contrôle interne du Groupe remis à l'Autorité de contrôle prudentiel pour l'année 2010, en application des articles 42 (contrôle interne) et 43 (mesure et surveillance des risques) du Règlement 97-02 du CRBF du 21 février 1997.

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

Le Conseil a procédé au cours de sa séance du 28 juin 2011 à l'évaluation de son fonctionnement et de ses méthodes de travail ; comme les années précédentes, la méthode utilisée est celle de l'auto-évaluation et repose sur les objectifs suivants :

- faire le point sur les modalités de fonctionnement du Conseil ;
- vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;

- mesurer la contribution effective de chaque membre du Conseil aux travaux du Conseil du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.

Les membres du Conseil n'ont pas relevé de difficulté particulière en considérant :

- que l'information dont ils disposent avant chaque séance est complète et précise ;
- que la fréquence des réunions s'avère appropriée au rythme des activités ;
- que le taux de participation élevé pour chaque réunion témoigne de l'intérêt de tous les membres et de leur implication dans la bonne marche des affaires sociales.

4. Comités spécialisés – Comité d'audit

À l'exception du Comité d'audit, le Conseil n'a pas de comités spécialisés, les membres du Conseil participant collégialement à leurs fonctions. Préalablement à l'entrée en vigueur des dispositions de l'ordonnance du 8 décembre 2008 (instituant l'obligation de mettre en place un comité d'audit au sein des sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé), le Conseil avait, en 2004, décidé de mettre en œuvre les recommandations AFEP-MEDEF du 23 octobre 2003 en créant un comité d'audit.

Composition

La composition du Comité d'audit est fixée par le Conseil de surveillance. Ce Comité ne peut comprendre que des membres du Conseil de surveillance en considération de leur compétence et de leur expertise financière.

Au cours de sa séance du 27 septembre 2010, le Conseil a renouvelé dans leurs fonctions les trois membres du Comité d'audit :

- Christian de Labriffe (Président) ;
- André Lévy-Lang (membre indépendant) ;
- Philippe Sereys (membre indépendant).

Attributions, moyens et compétences du Comité d'audit

Le Comité d'audit doit assurer le suivi des questions relatives à l'élaboration et au contrôle des informations comptables et financières.

Sa mission consiste plus particulièrement à assurer le suivi :

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

Il examine les comptes annuels et semestriels sociaux et consolidés avant leur présentation au Conseil de surveillance. Il est saisi par le Directoire et les Commissaires aux comptes de tout événement susceptible d'exposer Paris Orléans à un risque significatif. En outre, il lui appartient :

- d'émettre une recommandation sur les Commissaires aux comptes dont la nomination ou le renouvellement sont soumis à l'Assemblée générale ;
- de rendre compte régulièrement au Conseil de l'exercice de ses missions et de l'informer sans délai de toute difficulté rencontrée.

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

Bilan d'activité

Au niveau du groupe Paris Orléans, le Comité d'audit s'est réuni à deux reprises au titre de l'exercice 2010/2011 : le 26 novembre 2010 pour l'examen des comptes semestriels et le 24 juin 2011 afin d'examiner les comptes annuels et les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 mars 2011.

Par ailleurs, dans le cadre du dispositif de contrôle interne et de suivi des risques sur base consolidée mis en œuvre au sein du Groupe, tous les membres du Comité d'audit de la Société ont participé à des réunions communes avec le Comité d'audit du sous-groupe RCH.

1.2. Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Les entreprises peuvent se référer au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées qui consolide depuis décembre 2008, l'ensemble des recommandations émises par l'AFEP et le MEDEF, complétées en dernier lieu en avril 2010.

Paris Orléans a décidé de se référer aux recommandations prévues par ce code et la plupart des recommandations sont mises en œuvre.

Toutefois, à l'exception du Comité d'audit, il est précisé qu'il n'existe pas de comités spécialisés au niveau de Paris Orléans pour les raisons précitées.

Il est par ailleurs précisé qu'il n'a pas été procédé à la mise en place de parachutes dorés, ni à l'attribution de régimes de retraite supplémentaires au profit des mandataires sociaux, lesquels ne bénéficient pas d'engagements particuliers entrant dans le champ

des dispositions de l'article L. 225-90-1 du Code de commerce et correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement des fonctions d'un membre du Directoire ou postérieurement à celles-ci.

Les informations relatives au mode de désignation et à la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ainsi que des mandataires figurent dans la partie du rapport de gestion du Directoire consacrée à ces éléments (pages 70 et suivantes).

Le Conseil de surveillance du 28 juin 2011 a pris acte des dispositions issues de la loi du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des hommes et des femmes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle.

1.3. Modalités de participation des actionnaires aux Assemblées générales

En application des articles 23 et 24 des statuts, tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées générales et de voter et participer aux délibérations personnellement ou par mandataire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, à condition de justifier de son identité et de la propriété de ses titres dans les conditions prévues par la loi.

Pour les actionnaires inscrits au nominatif, la justification de la propriété des titres est prise en charge par l'établissement financier chargé du service des titres de la Société : ces actionnaires n'ont en conséquence aucune démarche spécifique à accomplir. Les actionnaires dont les titres sont inscrits au porteur doivent en revanche s'adresser à l'établissement financier teneur de leur compte titres afin que celui-ci établisse une attestation de participation : ce document, qui justifie de la propriété des titres préalablement à l'Assemblée générale, doit impérativement comporter l'engagement de l'établissement financier teneur de compte de notifier à la Société ou à l'établissement centralisateur de l'Assemblée générale toute opération qui interviendrait jusqu'au 3^e jour ouvré précédant l'Assemblée générale, à 0 heure, heure de Paris.

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

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

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

En cas de recours à une plateforme électronique de vote, les instructions données par voie électronique comportant procuration ou pouvoir peuvent être reçues par la Société dans les conditions et délais fixés par la réglementation en vigueur.

Les actionnaires peuvent désormais donner procuration à toute personne physique ou morale de leur choix, conformément aux dispositions nouvelles de l'article L. 225-106 du Code de commerce issues de l'article 3 de l'Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010. Il est proposé à l'Assemblée générale de mettre les statuts en conformité avec ces nouvelles dispositions. De même, la notification de la désignation et de la révocation d'un mandataire par voie électronique est désormais possible dans les conditions prévues par l'avis préalable et l'avis de convocation.

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

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

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

Les informations visées par l'article L. 225-100-3 du Code de commerce sont disponibles en pages 60 à 62 du rapport du

Directoire et sont considérées comme faisant partie intégrante du présent rapport.

Deuxième partie – Contrôle interne et procédures de gestion des risques

2.1. Définition et objectifs du contrôle interne

Le dispositif de contrôle interne s'entend du dispositif propre à Paris Orléans et de celui du Groupe qui repose sur les dispositifs autonomes nécessaires des sous-groupes RCB et RCH sous l'impulsion de Paris Orléans.

Le dispositif de contrôle interne s'articule donc autour des lignes directrices et principes généraux du cadre défini par l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») qui visent à assurer :

- l'efficacité et l'efficience de la conduite des opérations de l'entreprise ;
- la prévention et la détection des fraudes ;

- la conformité avec les lois et réglementations, les normes et les règles internes ;
- la fiabilité de l'information comptable et financière ;
- et la protection des actifs de l'organisation.

Il doit également répondre aux objectifs du contrôle interne propres aux compagnies financières.

Toutefois, le contrôle interne ne peut fournir la garantie absolue que les objectifs recherchés sont atteints ou les risques totalement éliminés.

2.2. Périmètre du contrôle interne et diligences du Président

1. Périmètre du contrôle interne

Le dispositif de contrôle interne décrit dans le présent rapport couvre l'ensemble des opérations effectuées au sein du Groupe et l'activité des comités qu'il a institués.

Il est toutefois précisé que, compte tenu des spécificités et de l'organisation du Groupe, les contrôles internes locaux demeurent sous la responsabilité des filiales du Groupe placées sous la supervision individuelle de leurs autorités de contrôle respectives (principalement Financial Services Authority, Swiss Financial Market Supervisory Authority, Autorité de contrôle prudentiel et AMF).

2. Diligences ayant sous-tendu la préparation du rapport

Paris Orléans s'est appuyé, pour la préparation du présent rapport, sur les travaux effectués et la documentation produite tout au long de l'exercice 2010/2011 par les Comités Groupe (voir ci-après), le Directoire, le Comité d'investissement, le Comité d'audit, ainsi que sur les rapports des articles 42 et 43 du Règlement 97-02 émis pour l'année 2010.

L'élaboration du présent rapport a ainsi nécessité des échanges réguliers avec les différents acteurs des filières risques et de contrôle interne afin de prendre la pleine mesure des dispositifs. Il a été porté à la connaissance des membres du Comité d'audit le 24 juin 2011 pour les sujets de sa compétence, puis approuvé par le Conseil de surveillance au cours de sa séance du 28 juin 2011.

2.3. Principes d'organisation du dispositif de contrôle interne

1. Au niveau de Paris Orléans

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

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

Le Conseil est assisté par le Comité d'audit, dont les attributions, moyens et compétences sont précisés dans la première partie du rapport. En s'appuyant, le cas échéant, sur les observations significatives des Commissaires aux comptes sur le contrôle interne, le Comité d'audit porte également une appréciation sur la qualité du contrôle interne.

En ce qui concerne les activités de capital investissement propres à Paris Orléans, le dispositif de contrôle interne s'appuie sur :

- le Directoire, qui assure un pilotage et une surveillance continue des risques adaptés aux activités de Paris Orléans et sans l'approbation duquel aucun investissement ne peut être réalisé ;

- le Comité d'audit, qui peut être amené à considérer les impacts potentiels sur l'information comptable et financière d'un risque préalablement identifié ou qui viendrait à sa connaissance ;
- le Comité d'investissement et de suivi, auquel sont adressées les propositions d'investissement et qui couvre l'ensemble des actifs détenus en portefeuille.

2. Au niveau des activités bancaires du Groupe

a) Au niveau consolidé

Le dispositif de contrôle interne repose sur les dispositifs existants au niveau de RCH et de RCB. Il fait l'objet d'une surveillance sur une base consolidée, laquelle est exercée, à compter du 31 mars 2011, au niveau de Paris Orléans.

Des Comités Groupe spécifiques ont pour objectif principal d'assurer les contrôles permanents et périodiques au sens de la réglementation bancaire. L'activité de ces comités participe et veille à la mise en œuvre et au respect des règles dont le Groupe a la responsabilité, sur base consolidée.

Dispositif du contrôle permanent

Ce dispositif s'articule autour de deux Comités : le *Group Compliance Committee* et le *Group Risk Committee*. Chaque comité comprend en son sein, les responsables, au plus haut niveau, du contrôle interne et de la conformité des entités opérationnelles du groupe bancaire et constitue l'organe exécutif des filières risques et conformité.

Le *Group Compliance Committee* et le *Group Risk Committee* se réunissent trimestriellement (ou plus fréquemment si nécessaire).

La politique mise en œuvre par le *Group Risk Committee* est fondée sur le *Group Risk Framework*, document fixant le cadre général et les politiques en matière de gestion des risques applicables au sein du groupe Rothschild. Ce document, approuvé et actualisé selon les besoins par le *Group Risk Committee*, est disponible sur l'intranet du Groupe.

Dispositif de contrôles périodiques

Comme évoqué ci-dessus, en raison de la spécificité du Groupe, les contrôles périodiques s'appuient sur les Comités d'audit de RCH, de RCB et de leurs départements d'audit interne. Au niveau consolidé, depuis 2009 des réunions communes des Comités d'audit de Paris Orléans et de RCH sont organisées afin d'examiner les rapports des auditeurs internes et externes, les informations fournies par leurs Directions respectives concernant les états financiers et les rapports préparés par le *Group Risk Committee* et le *Group Compliance Committee*. La participation des membres du Comité d'audit de Paris Orléans

à ces réunions leur donne ainsi la possibilité de considérer, le cas échéant, les impacts potentiels sur l'information comptable et financière consolidée de Paris Orléans d'un risque préalablement identifié ou qui viendrait à leur connaissance en ce qui concerne les activités bancaires.

Ce dispositif fera l'objet au cours de l'exercice en cours d'un renforcement pour être pleinement intégré. Cette mesure se traduira par la mise en place d'un Comité d'audit entièrement et exclusivement dédié aux missions et objectifs de contrôle périodique au sens de la réglementation bancaire.

b) À l'échelon local

RCH et RCB conservent la responsabilité de l'ensemble des décisions opérationnelles, des activités et de la gestion des risques entrant dans leur périmètre d'intervention ainsi que la mission de contrôle comptable de leurs états financiers et de la liasse de consolidation transmis à Paris Orléans. La fonction contrôle est organisée autour de lignes de métiers spécifiques d'audit interne d'une part, et des filières Risques et Conformité d'autre part, indépendantes des activités opérationnelles.

Ainsi, s'agissant de RCH, les activités de contrôle interne s'organisent autour de trois instances :

- le *Board of Directors* de RCH, responsable de la mise en place et de la revue du dispositif de gouvernance et de gestion des risques pour le groupe RCH et en accord avec les exigences légales et réglementaires des activités du Groupe ;
- le Comité d'audit ;
- le *Group Management Committee* (Comité exécutif de RCH), en charge du bon fonctionnement des structures de gouvernance de RCH et de ses filiales et de la mise en place des principes et procédures.

S'agissant de RCB, le dispositif de contrôle interne s'organise autour de trois instances principales qui reposent sur une organisation séparant les différents types de contrôle au sein de structures distinctes :

- le Comité d'audit valide les recommandations élaborées lors des missions du contrôle périodique ;
- le Comité conformité et risques opérationnels assure la coordination de la surveillance et de la mesure des risques. Quatre comités *ad hoc* ont été créés pour présenter et échanger davantage avec les responsables opérationnels : le Comité de contrôle interne, le Comité des actions correctives, le Comité risques opérationnels et le Comité d'élaboration du modèle interne de calcul de besoin en fonds propres ;
- le Comité des associés est l'organe qui valide et accepte la répartition des fonds propres, l'arrêté des comptes, le budget de l'année, la marche des affaires ainsi que les rapports sur le contrôle interne et la mesure et surveillance des risques remis annuellement à l'Autorité de contrôle prudentiel (en application des articles 42 et 43 du Règlement 97-02).

2.4. Description synthétique des dispositifs de contrôle interne

1. Principes d'organisation de la filière Risques

Le *Group Risk Committee*, créé en 2009 est l'organe collégial qui supervise tous les risques au niveau de l'ensemble du Groupe. Son objectif principal est d'élaborer et d'instituer des politiques et des procédures permettant d'identifier, de mesurer, de surveiller et de gérer les risques en conformité avec l'appétence au risque du Groupe.

Les politiques et les procédures Groupe mises en œuvre et approuvées par le *Group Risk Committee* répondent aux objectifs cadre prévus par le *Group Risk Framework*.

Les tâches du *Group Risk Committee* consistent à :

- évaluer la conformité et l'efficacité de l'identification, du contrôle et des procédures de mesure des risques, s'agissant en particulier de :
 - la réputation de Rothschild,
 - l'adéquation des fonds propres,
 - la gestion des liquidités,
 - le respect des dispositions réglementaires,
 - l'articulation du profil de risque ;
- analyser les conclusions des rapports périodiques des divers comités et sous-comités ;
- veiller régulièrement à ce que les risques soient gérés conformément aux politiques et procédures du Groupe ;
- recommander les politiques de risque du Groupe, y compris le *Group Risk Framework*, pour approbation ;
- établir les rapports semestriels et annuels remis au Conseil d'administration de Rothschild Concordia SAS, au Directoire de Paris Orléans, au *Group Management Committee* de RCH et au Comité des associés de RCB.

Le Groupe a adopté pour l'ensemble de sa structure un modèle de gouvernance des risques qui exige que tous les métiers et fonctions du Groupe mettent en place des procédures permettant d'identifier, d'évaluer et de gérer les risques majeurs auxquels ils doivent faire face.

Le système de gestion des risques du Groupe repose sur une organisation décentralisée des fonctions chargées de la gestion des risques au niveau de chaque entité, en fonction de la portée de leur activité. Cela complète ainsi les systèmes de mesure, de gestion et de surveillance des risques qui sont adaptés à l'activité de chaque entité et s'organisent autour des principales lignes d'activité du Groupe :

- la filière Risques dédiée aux activités de capital investissement (hors *merchant banking*), placée sous la responsabilité du

Directoire de Paris Orléans, assure le suivi et la gestion globale des risques liés à ces activités. Elle participe à l'élaboration de la politique d'investissement et de sa mise en œuvre, ainsi que du contrôle des risques, notamment au travers du Comité d'investissement et de suivi ;

- la filière Risques dédiée aux activités bancaires, matérialisée par l'existence de fonctions Risques à chaque niveau local.

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

- des limites globales, formalisées pour l'essentiel sous forme de politique de risques, de règles de division des risques, de limites d'engagement par facteur de risques ;
- des limites opérationnelles, accordées dans le cadre de procédures strictes, notamment le processus de décision sur la base d'analyses formalisées, des niveaux de délégation, incluant les conditions d'intervention des comités spécialisés.

2. Mesure et surveillance des risques

Les activités du Groupe sont exposées à trois grandes catégories de risque :

- Le risque de crédit – correspondant au risque de perte due à l'incapacité de la contrepartie à faire face à ses obligations financières – est principalement lié aux activités bancaires.
- Les risques financiers – qui recouvrent les risques globaux de liquidité, de règlement, de taux d'intérêt et de change – sont induits pour l'essentiel par les activités bancaires, les participations capitalistiques et les opérations de trésorerie réalisées dans le Groupe. En complément des différentes politiques de risques financiers définies au sein de chaque structure locale, l'évaluation des risques financiers repose sur une combinaison d'indicateurs :

- les ratios réglementaires mis en œuvre par les instances de tutelle bancaires, tels que le ratio de solvabilité, le ratio de liquidité pour les établissements soumis aux normes réglementaires françaises,
- le suivi des encours et positions de portefeuille,
- le système de limites, visant à circonscrire les expositions aux risques.

- Le risque opérationnel (incluant également le risque de non-conformité et le risque juridique) est le risque de pertes résultant d'une inadéquation ou d'une défaillance imputable à des procédures, personnels et systèmes internes, ou à des événements extérieurs.

Dans le cadre de la réglementation prudentielle Bâle 2, les filiales bancaires du Groupe ont mis en œuvre des dispositifs de gestion des risques opérationnels. Les systèmes de mesure et de surveillance se fondent sur des référentiels et un ensemble de méthodologies et de calcul de l'exigence en fonds propres affectés à ces risques. L'ensemble des collaborateurs a contribué à la mise en œuvre des démarches locales.

3. Élaboration de l'information comptable et financière de Paris Orléans

La Direction financière de Paris Orléans dispose des ressources humaines nécessaires pour produire les informations financières, comptables et réglementaires concernant Paris Orléans. Sous l'autorité du Directeur financier, également membre du Directoire, la Direction financière se compose de trois divisions : comptabilité sociale de la Société, comptabilité consolidée et reporting réglementaire.

a) Processus d'établissement des comptes consolidés

Le département consolidation de Paris Orléans gère la nomenclature des comptes et les bases de données associées, centralise les tâches de la consolidation du Groupe, contrôle la cohérence et l'exhaustivité des données et établit les comptes consolidés et les notes annexes. Dans ce contexte, le département consolidation effectue trimestriellement une procédure d'arrêt des comptes.

Grâce au déploiement à l'échelle mondiale d'un nouvel outil de consolidation en 2009, toutes les filiales présentent leurs informations comptables en utilisant une nomenclature et un format communs à l'ensemble du Groupe.

Une fois les liasses saisies, des contrôles « bloquants » définis par le Groupe sont appliqués afin de valider la cohérence des données comptables, l'exactitude des flux et l'exhaustivité des ventilations. En complément de ces contrôles, la procédure d'élaboration des comptes consolidés inclut un examen initial de la validité des données comptables consolidées à chaque sous-niveau, qui comporte six grands volets :

- la conversion correcte aux normes IFRS des comptes de chaque entité ;
- la vérification du rapprochement des transactions intra-groupe et de la répartition des participations dans les sociétés du Groupe ;

- des vérifications de l'application des retraitements aux fins de la consolidation et des justificatifs de report de l'impôt ;
- l'examen au niveau consolidé de l'évaluation du risque et de la politique de provisionnement ;
- l'analyse et le justificatif des contributions aux fonds propres par entité et le passage du niveau des comptes individuels des sociétés au niveau consolidé ;
- les vérifications de la cohérence par l'analyse des variations des soldes consolidés d'un exercice à l'autre.

b) Processus de contrôles comptables

Le processus de contrôles comptables est basé sur la juxtaposition des systèmes de contrôles mis en œuvre à chaque niveau organisationnel du Groupe.

Dispositif de contrôles comptables applicables à la ligne de métier capital investissement de Paris Orléans

Dans la mesure où ces activités sont effectuées directement par Paris Orléans, la Direction financière est responsable de la validation des comptes. Ces dispositifs comprennent les niveaux de contrôle suivants :

- un premier niveau – de type auto-contrôle – intervenant dans le cadre du processus comptable. Ces contrôles sont effectués régulièrement par le département comptable de Paris Orléans pour toutes les filiales basées en France et par des cabinets comptables externes pour les filiales étrangères basées au Luxembourg et aux États-Unis ;
- un deuxième niveau effectué par le département comptable et consistant à contrôler la comptabilité des valeurs afin de valider les positions en titres et des contrôles de cohérence conçus pour assurer la fiabilité et l'exhaustivité des informations comptables et financières ;
- un troisième niveau, effectué selon une périodicité annuelle et semestrielle, faisant intervenir les Commissaires aux comptes dans le cadre de la certification des comptes ;
- le dernier niveau de contrôle s'effectue dans le cadre du travail du Comité d'audit, responsable de l'examen des comptes sous-consolidés et consolidés de Paris Orléans.

Dispositif de contrôles comptables dans le groupe bancaire

S'agissant des activités bancaires sous-consolidées au niveau de RCH, la Direction financière s'appuie sur un système décentralisé dans lequel les fonctions de contrôle sont assignées aux personnes localement responsables de la production des états financiers.

Les comptes sont sous-consolidés au niveau de RCH au moyen du logiciel de consolidation commun au Groupe. Le reporting des informations comptables des entités locales est automatisé. Une fois que les informations ont été saisies, les contrôles « bloquants » du système sont appliqués.

S'agissant des exigences de consolidation au niveau de Paris Orléans, chaque année les principales filiales bancaires produisent une lettre de représentation standardisée de fin d'exercice. Ce document, qui expose les conditions qualitatives de la production des comptes, permet au Président du Directoire de Paris Orléans et au Directeur financier de signer la lettre de représentation adressée aux Commissaires aux comptes de Paris Orléans.

Dispositif de contrôles comptables au niveau consolidé

Outre les procédures de contrôle décrites précédemment, le processus de consolidation s'accompagne de vérifications complémentaires de l'intégrité des informations comptables consolidées. Ces vérifications sont effectuées par :

- le département consolidation qui, sous la supervision de la Direction financière, vérifie la cohérence des valorisations utilisées pour les actifs et prépare la documentation expliquant les soldes concernés pour les Commissaires aux comptes et le Comité d'audit ;
- le Comité d'audit de Paris Orléans, qui participe depuis 2009 également à des réunions communes avec le Comité d'audit de RCH sur la partie bancaire du Groupe ;
- les Commissaires aux comptes, dans le cadre de la certification des comptes. Leur travail s'effectue conformément aux normes de la profession.

Dispositif de contrôle du reporting réglementaire

Le département Reporting réglementaire Groupe procède à l'élaboration des procédures Groupe nécessaires et s'assure de la qualité et de la fiabilité du calcul du ratio de solvabilité, du risque de crédit, du risque de marché, du risque opérationnel, des fonds propres réglementaires.

Au niveau du Groupe, le reporting réglementaire porte sur :

- le ratio de solvabilité (COREP) ;
- le reporting réglementaire aux normes IFRS (FINREP) ;
- les grands risques (SURFI) ;
- les gains et pertes latents (SURFI) ;
- les listes des filiales (SURFI) ;
- les engagements à l'étranger (SURFI) ; et
- le système de garantie des dépôts bancaires (SURFI).

La communication financière

La préparation de la communication financière est assurée par le Directoire, qui veille à s'appuyer sur les principes généraux et les bonnes pratiques de communication financière telles qu'elles figurent dans le guide « Cadre et Pratiques de Communication Financière » mis à jour en juin 2009 (rédigé par l'Observatoire de la communication financière sous l'égide de l'AMF) et les recommandations annuelles de l'AMF édictées en matière de communication financière.

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

4. Autres dispositifs de contrôle interne mis en œuvre au sein du Groupe

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

Des règles de sécurité relatives aux systèmes d'information sont appliquées localement par chaque entité du Groupe dont Paris Orléans, tels que la gestion des données (sauvegarde et archivage) et des habilitations des collaborateurs, la sécurité physique des matériels et logiciels, l'exploitation informatique ainsi que le développement et la gestion des applications.

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

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

La prévention et le contrôle des risques de non-conformité

Le dispositif de maîtrise du risque de non-conformité est consolidé sous la supervision et la direction du *Group Compliance Committee*, présenté précédemment. Son objet principal est d'examiner l'efficacité des politiques et des programmes de suivi du Groupe en matière de conformité et de soumettre des recommandations concernant ces politiques à l'approbation du *Group Risk Committee*. Il vise en particulier à :

- examiner les politiques de conformité du Groupe en matière de nouveaux clients et de conflits d'intérêt ;
- examiner, si nécessaire, la mise en œuvre d'autres politiques Groupe en matière de conformité ;
- fournir au *Group Risk Committee* des avis et commentaires sur les rapports des articles 42 et 43 du Règlement 97-02 ;
- suivre l'évolution de la législation et de la réglementation susceptible d'influer sur les politiques et procédures du Groupe ;
- fournir des rapports écrits semestriels et annuels.

Au niveau local, la prévention et le contrôle des risques de non-conformité reposent sur les dispositifs dont sont responsables les filiales et qui font intervenir :

- le *Group Head of Legal and Compliance* de RCH qui a pour mission principale d'assurer le pilotage, la coordination et l'animation du contrôle de la conformité Groupe en collaboration avec les correspondants locaux, qui constituent un premier relais au sein de chaque entité opérationnelle ;
- les correspondants locaux de la conformité, qui surveillent et examinent régulièrement – en toute indépendance – la sécurité et la conformité des opérations par ligne métier, dans leur périmètre d'intervention et de responsabilité.

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de surveillance de la société Paris Orléans S.A.

Exercice clos le 31 mars 2011

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Paris Orléans S.A. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président du Conseil de surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 mars 2011.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

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

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

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

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;

- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du Conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Les commissaires aux comptes

Paris, le 29 juillet 2011
Cailliau Dedouit et Associés

Stéphane Lipski
Associé

Paris La Défense, le 29 juillet 2011
KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

Activen

Transport fol. 2			715457.29
5% Badische bei von Vrinr.	3000	70%	2100.
4% D. bei J. A. Matti	2000	75	1500.
5 1/2% L. D. bei Sumpalban	8000	46	3680.
" " " " Sumpalban	12000	2	5520.
Landst. Darms. Steitz	10000	90	9000.
fallige D. Sumpalban			2000.
6% Bayer Sumpalban	3000	95	2850.
Österreich. Coupons bei de Neuville			23503.30
5 1/2% L. D. bei J. A. Matti	11000	46	5060.
Landst. Darms. Denselben	5000	90	4500.
Österreich. Coupons bei Speyer			16402.30
Landst. Darms. bei M. W. Schmid	3000	90	2700.
Bayer. Coupons bei Speyer			900.
Böhm. 5% bei Langer	1500	40	720.
W. Loosun Sumpalban	23	60	1380.
Danische coupons bei Speyer			2945.
5% Fischer bei Maustopf	15000	88	13200.
6% Bayer bei J. M. Speyer	15000	95	14250.
Landst. Darms. Sumpalban	10000	90	9000.
Manöver bei M. W. Caspa	9000	75	12825.
Löwenst. Sumpalban	1000	80	800.
Landst. Oblig. Sumpalban			1000.
Böhm. Sumpalban	3000	40	1440.
B. Lotterie Sumpalban	1000	50	600.
Amöneberger Sumpalban			3000.

Satus

7856333.29

Comptes

88

Comptes consolidés

156

Comptes sociaux

Comptes consolidés

Bilan consolidé au 31 mars 2011

Actif

<i>Chiffres en k€</i>	Notes	31/03/2011	31/03/2010
Caisse et banques centrales		968 302	1 147 577
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	1	267 582	53 519
Instruments dérivés de couverture	2	16 630	14 922
Actifs financiers disponibles à la vente	3	1 675 939	2 116 971
Prêts et créances sur les établissements de crédit	4	2 696 000	1 574 676
Prêts et créances sur la clientèle	5	1 719 769	1 786 732
Actifs d'impôts courants		9 250	20 006
Actifs d'impôts différés	18	102 880	127 622
Comptes de régularisation et actifs divers	6	515 306	245 222
Actifs non courants destinés à être cédés	19	-	55 076
Participations dans les entreprises mises en équivalence	7	65 648	128 768
Immeubles de placement		41	44
Immobilisations corporelles	8	287 567	210 425
Immobilisations incorporelles	9	187 230	170 388
Écarts d'acquisition	10	103 574	66 413
TOTAL DES ACTIFS		8 615 718	7 718 362

Passif

<i>Chiffres en k€</i>	Notes	31/03/2011	31/03/2010
Banques centrales		5 683	437
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	1	93 750	70 348
Instruments dérivés de couverture	2	29 493	36 312
Dettes envers les établissements de crédit	11	494 724	736 892
Dettes envers la clientèle	12	4 769 187	3 960 074
Dettes représentées par un titre	13	524 561	529 465
Passifs d'impôts courants		22 245	16 895
Passifs d'impôts différés	18	61 492	54 369
Comptes de régularisation et passifs divers	14	763 791	671 292
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	19	-	40 113
Provisions	15	138 754	168 462
Dettes subordonnées	16	27 507	29 645
Capitaux propres		1 684 531	1 404 058
Capitaux propres - part du Groupe		731 705	538 445
Capital		64 748	63 890
Primes liées au capital		503 084	496 822
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres		(16 145)	(84 249)
Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente		43 048	(7 339)
Réserves de couverture de flux de trésorerie		(7 805)	(9 542)
Réserves de conversion		(51 388)	(67 369)
Réserves consolidées		77 581	36 327
Résultat de l'exercice - part du Groupe		102 437	25 655
Participations ne donnant pas le contrôle		952 826	865 613
TOTAL DES PASSIFS		8 615 718	7 718 362

Compte de résultat consolidé au 31 mars 2011

<i>Chiffres en k€</i>	Notes	2010/2011	2009/2010
+ Intérêts et produits assimilés	20	166 306	164 030
- Intérêts et charges assimilés	20	(104 674)	(101 335)
+ Commissions (Produits)	21	1 149 816	700 478
- Commissions (Charges)	21	(85 611)	(10 706)
+/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	22	48 299	35 531
+/- Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	23	29 172	6 571
+ Produits des autres activités	24	17 199	82 687
- Charges des autres activités	24	(5 903)	(5 577)
Produit net bancaire		1 214 604	871 679
- Charges générales d'exploitation	25	(947 986)	(675 109)
- Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	26	(23 397)	(16 217)
Résultat brut d'exploitation		243 221	180 353
- Coût du risque	27	(13 675)	(104 315)
Résultat d'exploitation		229 546	76 038
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	7	15 210	15 636
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	28	70 899	(1 926)
Résultat avant impôt		315 655	89 748
- Impôts sur les bénéfices	29	(46 381)	1 171
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ		269 274	90 919
Participations ne donnant pas le contrôle		166 837	65 264
Résultat net - part du Groupe		102 437	25 655

Résultat par action

<i>Chiffres en €</i>	Notes	2010/2011	2009/2010
Résultat net - part du Groupe par action	31	3,48	0,88
Résultat net - part du Groupe dilué par action	31	3,48	0,88
Résultat net des activités poursuivies par action		3,48	0,88
Résultat net dilué des activités poursuivies par action		3,48	0,88

État du Résultat global

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Résultat net consolidé	269 274	90 919
Écarts de conversion	39 833	40 139
Réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	82 760	135 710
<i>dont variation de valeur transférée au résultat</i>	2 453	6 877
Réévaluation des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	4 005	(1 294)
Écarts actuariels sur les régimes à prestations définies	31 072	(92 810)
Quote-part des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres sur entreprises mises en équivalence	(976)	640
Impôts	(28 241)	(10 921)
Autres	(96)	(165)
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	128 357	71 299
RÉSULTAT NET ET GAINS ET PERTES COMPTABILISÉS DIRECTEMENT EN CAPITAUX PROPRES	397 631	162 218
<i>dont part du Groupe</i>	181 878	59 914
<i>dont participations ne donnant pas le contrôle</i>	215 753	102 304

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

Chiffres en k€	Capital et réserves liées			Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres					Résultat net - part du Groupe	Capitaux propres - part du Groupe	Capitaux propres des participations ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres consolidés
	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto-détenus	Réserves consolidées	liés aux écarts de conversion	liés à la réévaluation	Variations de valeur des instruments financiers					
							Actifs disponibles à la vente	Instruments dérivés de couverture				
Capitaux propres au 31 mars 2009	63 264	491 499	(11 279)	66 965	(77 347)	-	(70 332)	(8 414)	46 759	501 114	708 227	1 209 342
Affectation du résultat	-	-	-	46 759	-	-	-	-	(46 759)	-	-	-
Capitaux propres au 1^{er} avril 2009	63 264	491 499	(11 279)	113 724	(77 347)	-	(70 332)	(8 414)	-	501 114	708 227	1 209 342
Augmentation de capital	626	5 323	-	-	-	-	-	-	-	5 949	-	5 949
Élimination des titres auto-détenus	-	-	(892)	-	-	-	-	-	-	(892)	-	(892)
Distribution 2010 au titre du résultat 2009	-	-	-	(10 761)	-	-	-	-	-	(10 761)	(18 784)	(29 545)
Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires	626	5 323	(892)	(10 761)	-	-	-	-	-	(5 704)	(18 784)	(24 488)
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations affectant les capitaux propres	-	-	-	-	-	-	64 535	(1 133)	-	63 402	35 602	99 004
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations rapportées au résultat	-	-	-	-	-	-	2 204	-	-	2 204	(1 052)	1 152
Variations des écarts actuariels sur indemnités de fin de carrière	-	-	-	(39 981)	-	-	-	-	-	(39 981)	(29 455)	(69 436)
Intérêts sur dettes subordonnées à durée indéterminée	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(14 603)	(14 603)
Résultat 2009/2010	-	-	-	-	-	-	-	-	25 655	25 655	65 264	90 919
Effet des acquisitions et des cessions sur les participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	(326)	-	-	-	-	-	(326)	59 938	59 612
Variation de périmètre	-	-	-	(4 387)	555	-	713	196	-	(2 923)	22 359	19 436
Écarts de conversion et autres variations	-	-	-	(9 771)	9 423	-	(4 459)	(191)	-	(4 998)	38 117	33 119
Capitaux propres au 31 mars 2010	63 890	496 822	(12 171)	48 498	(67 369)	-	(7 339)	(9 542)	25 655	538 445	865 613	1 404 058
Affectation du résultat	-	-	-	25 655	-	-	-	-	(25 655)	-	-	-
Capitaux propres au 1^{er} avril 2010	63 890	496 822	(12 171)	74 153	(67 369)	-	(7 339)	(9 542)	-	538 445	865 613	1 404 058
Augmentation de capital	858	6 262	-	-	-	-	-	-	-	7 120	-	7 120
Élimination des titres auto-détenus	-	-	1 672	-	-	-	-	-	-	1 672	-	1 672
Distribution 2011 au titre du résultat 2010	-	-	-	(10 206)	-	-	-	-	-	(10 206)	(202 842)	(213 048)
Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires	858	6 262	1 672	(10 206)	-	-	-	-	-	(1 414)	(202 842)	(204 256)
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations affectant les capitaux propres	-	-	-	-	-	-	46 911	1 895	-	48 806	17 579	66 385
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations rapportées au résultat	-	-	-	-	-	-	(515)	-	-	(515)	4 202	3 687
Variations des écarts actuariels sur indemnités de fin de carrière	-	-	-	11 454	-	-	-	-	-	11 454	8 091	19 545
Intérêts sur dettes subordonnées à durée indéterminée	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(14 094)	(14 094)
Résultat 2010/2011	-	-	-	-	-	-	-	-	102 437	102 437	166 837	269 274
Effet des acquisitions et des cessions sur les participations ne donnant pas le contrôle	-	-	-	(2 846)	421	-	824	-	-	(1 601)	(10 881)	(12 482)
Variation de périmètre	-	-	-	12 008	(140)	-	(73)	(25)	-	11 770	106 692	118 462
Écarts de conversion et autres variations	-	-	-	3 517	15 700	-	3 240	(133)	-	22 324	11 629	33 953
CAPITAUX PROPRES AU 31 MARS 2011	64 748	503 084	(10 499)	88 080	(51 388)	-	43 048	(7 805)	102 437	731 705	952 826	1 684 531

Tableau des flux de trésorerie

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Résultat net consolidé	269 278	90 919
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	25 447	18 052
- Dépréciations des écarts d'acquisition et des autres immobilisations	-	-
+/- Dotations nettes aux provisions	35 153	33 562
+/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	(15 210)	(15 637)
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	(111 255)	57 437
+/- (Produits)/charges des activités de financement	4 263	3 953
- Gain sur reclassement de dettes subordonnées en capitaux propres	-	(68 698)
+/- Autres mouvements	(548)	(79)
Impôts non décaissés	22 499	(13 534)
Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	229 627	105 975
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit	(1 156 173)	(615 918)
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	594 974	1 348 140
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	(18 769)	(18 736)
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	(277 177)	76 370
- Impôts versés	(18 023)	8 376
Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(875 168)	798 232
Total flux nets de trésorerie générés par l'activité opérationnelle (A)	(645 541)	904 207
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	591 012	(295 145)
+/- Flux liés aux immeubles de placement	-	-
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	(80 080)	(71 880)
Total flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (B)	510 932	(367 025)
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(140 514)	(29 587)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	(60 438)	(21 075)
Total flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement (C)	(200 952)	(50 662)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (D)	(153)	-
AUGMENTATION/(DIMINUTION) NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (A + B + C + D)	(335 714)	486 520
Entrée de périmètre	242 738	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	1 633 658	1 147 138
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	1 147 573	744 730
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	486 085	402 408
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	1 540 682	1 633 658
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	962 616	1 147 573
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	578 066	486 085
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	(335 714)	486 520

Annexe

I. Faits caractéristiques de l'exercice

Dans un contexte d'amélioration progressive des marchés financiers, le niveau des résultats opérationnels montre la solidité des métiers : d'une part la banque d'affaires, la gestion d'actifs et la banque privée, d'autre part l'activité de capital investissement de Paris Orléans.

Le produit net bancaire au 31 mars 2011 s'établit à 1 214,6m€ contre 871,7m€ pour l'exercice précédent, soit une hausse de 342,9m€. Cette progression inclut l'impact de la consolidation par intégration globale des comptes de Rothschild & Cie Banque au niveau de Paris Orléans (318,2m€). Le PNB de l'exercice précédent comprenait un produit de 68,6m€ lié au reclassement en fonds propres d'une dette subordonnée. Hors effets de périmètre et de reclassement, le PNB est en augmentation de 93,3m€.

Les revenus des activités de banque d'affaires sont en progression, portés par les activités dans les pays en forte croissance (Brésil, Chine et Australie) et dans une moindre mesure par le Royaume-Uni et la France, où le Groupe a une présence historique établie. La reprise des activités de fusions et acquisitions a permis de contrebalancer le ralentissement du conseil en financement et restructuration de dette.

La banque privée et la gestion d'actifs ont généré des revenus solides, en hausse sensible par rapport à ceux de l'exercice 2009/2010. Ces performances sont à mettre au crédit des efforts de collecte et des investissements réalisés depuis deux ans tant au niveau des ressources humaines que dans les ressources technologiques.

L'activité de banque de financement, exercée au Royaume-Uni, a poursuivi la réduction de son portefeuille. Toutefois, contrairement aux exercices précédents, aucune dépréciation nette importante n'a été enregistrée.

II. Base de préparation des états financiers

A. Informations relatives à l'entreprise

Les états financiers consolidés de l'exercice 2010/2011 du groupe Paris Orléans sont présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur à la date d'arrêt, tel qu'adopté au sein de l'Union européenne par le Règlement CE n° 1606/2002. Le format des états de synthèse utilisé est conforme au format proposé par la recommandation n° 2009-R-04 du 2 juillet 2009 de l'organisme français de normalisation comptable, l'Autorité des normes comptables.

Ils couvrent la période allant du 1^{er} avril 2010 au 31 mars 2011 et sont préparés, sauf indication contraire, en milliers d'euros (k€). Les activités de Rothschild & Cie Banque qui étaient présentées jusqu'à présent en mise en équivalence sont désormais intégrées

Le coût du risque est en très nette diminution passant de 104,3m€ à 13,7m€. Cette évolution traduit l'amélioration générale de l'environnement de crédit.

Les charges générales d'exploitation sont en hausse de 273m€, dont 210m€ s'expliquant par la consolidation des activités françaises.

Les gains et pertes nets sur autres actifs comprennent 17,9m€ de plus-value réalisée lors de la cession par Paris Orléans de la participation historique de 23,5 % qu'elle détenait dans le capital des Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (« DBR »).

Les ratios réglementaires des activités bancaires sont tous au-dessus des normes imposées et la liquidité s'est significativement accrue sur l'exercice.

Le résultat net consolidé de l'exercice 2010/2011 s'établit à 269,3m€, en hausse de 178,4m€ par rapport à l'exercice précédent. Après prise en compte des participations ne donnant pas le contrôle, le résultat net - part du Groupe ressort à 102,4m€ contre 25,7m€ sur l'exercice précédent.

Il est important de souligner que le résultat net - part du Groupe de l'exercice 2010/2011 inclut 33,1m€ de produits non récurrents liés à Rothschild & Cie Banque se décomposant en 31,4m€ de produits de réévaluation liés à sa première consolidation par intégration globale dans les comptes de Paris Orléans et 1,7m€ générés par la cession partielle de l'activité de gestion d'actifs Sélection 1818 (Sélection R).

globalement dans les comptes de Paris Orléans. Afin de permettre une comparaison avec l'exercice précédent, les principales contributions du sous-groupe Rothschild & Cie Banque au compte de résultat de l'exercice 2010/2011 sont présentées en annexe.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire le 27 juin 2011.

La société mère du Groupe est Paris Orléans SA, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance dont le siège social était sis au 31 mars 2011 à l'adresse suivante : 23 bis, avenue de Messine 75008 Paris (302 519 228 RCS Paris). La société est cotée sur le marché NYSE Euronext Paris (Compartiment B).

B. Principes généraux

Le Groupe applique l'ensemble des normes IAS (*International Accounting Standards*) / IFRS (*International Financial and Reporting Standards*) ainsi que leurs interprétations adoptées dans l'Union européenne (UE) à la date d'arrêté des comptes consolidés. Les normes adoptées par l'IASB, mais non encore adoptées dans l'UE, ne sont pas appliquées par anticipation. La convention du coût historique constitue la base d'évaluation retenue dans les comptes

consolidés, à l'exception de certaines catégories d'actifs et de passifs conformément aux règles édictées par les IFRS.

La présente annexe a été établie en tenant compte de l'intelligibilité, de la pertinence, de la fiabilité, de la comparabilité et de la matérialité des informations fournies.

C. Nouvelles normes appliquées par le Groupe

Dans les comptes consolidés présentés au 31 mars 2011, le Groupe applique les dispositions d'IFRS 3 et IAS 27 révisées relatives respectivement aux regroupements d'entreprises et aux états financiers consolidés. L'application de ces normes révisées est prospective et n'a donc aucune incidence sur le traitement comptable des opérations antérieures au 1^{er} avril 2010. En revanche, son application aux opérations d'acquisition à compter du 1^{er} avril 2010 entraîne un changement de méthode comptable pour le Groupe concernant l'enregistrement des écarts d'acquisition et la comptabilisation des frais d'acquisition.

L'évaluation initiale des participations ne donnant pas le contrôle peut se faire, au choix de l'acquéreur, soit à la juste valeur à la date d'acquisition (méthode dite du *goodwill* complet), soit à la quote-part dans les actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise réévalués à la juste valeur (méthode du *goodwill* partiel). Cette option est exerçable acquisition par acquisition.

Dans le cadre de la prise de contrôle exclusif de RCB, au 1^{er} avril 2010, Paris Orléans a opté pour la méthode dite du *goodwill* partiel.

Le Groupe a dégagé un écart d'acquisition représentatif de la différence entre :

- la juste valeur au 1^{er} avril 2010 de la quote-part d'intérêts détenue par Paris Orléans dans Rothschild & Cie Banque avant la prise de contrôle ;
- et le montant des actifs acquis et passifs assumés au titre du regroupement, évalués conformément à la norme IFRS 3 Révisée.

La note 10 relative aux écarts d'acquisition détaille les modalités de calcul de l'écart d'acquisition constaté à la date de prise de contrôle de RCB.

Les dispositions d'IFRS 3 Révisée prévoient que les frais d'acquisitions ne peuvent plus être activés au sein de l'écart d'acquisition et doivent être comptabilisés en charges en totalité.

En application des normes IFRS 3 et IAS 27 révisées, le libellé des rubriques « Intérêts minoritaires » au bilan et dans l'état du Résultat global est remplacé par « Participations ne donnant pas le contrôle ». Ce changement de libellé n'a pas eu d'incidence sur le contenu de ces rubriques pour le Groupe.

L'entrée en vigueur des autres normes d'application obligatoire à partir du 1^{er} avril 2010 n'a pas eu d'impact significatif sur les états financiers de l'exercice 2010/2011.

D. Contrôle exclusif de RCB

Paris Orléans détient un contrôle exclusif sur RCB depuis le 21 novembre 2007. Depuis cette date et jusqu'à l'ouverture de l'exercice 2010/2011, Paris Orléans a considéré qu'elle exerçait une influence notable sur RCB.

L'évolution récente de la gouvernance du groupe Paris Orléans a amené la Direction à considérer qu'à l'ouverture de l'exercice 2010/2011, Paris Orléans est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de RCB.

Cette situation résulte de l'entrée au sein des instances dirigeantes de Paris Orléans, d'Associés-gérants de RCB qui disposent des pouvoirs exécutifs les plus opérationnels pour orienter la stratégie de RCB et permettre à Paris Orléans de jouer pleinement son

rôle de société tête de Groupe. Dès lors, sans changement du taux de détention dans le capital, Paris Orléans ne peut plus être considérée comme ayant seulement une influence notable, mais comme ayant un contrôle exclusif de fait sur RCB.

Paris Orléans a consolidé RCB au 31 mars 2010 par la méthode de la mise en équivalence sur la base de comptes arrêtés au 31 décembre 2009. En conséquence de la prise de contrôle de RCB par Paris Orléans au 1^{er} avril 2010, le Groupe a consolidé les comptes de cette filiale du 1^{er} janvier 2010 au 31 mars 2010 par la méthode de la mise en équivalence, puis par intégration globale à compter du 1^{er} avril 2010 jusqu'au 31 mars 2011. La contribution de RCB aux états financiers 2010/2011 de Paris Orléans couvre donc une période de 15 mois.

Au 1^{er} avril 2010, en date de première consolidation par intégration globale, les actifs et passifs identifiables de RCB, en contribution pour le groupe Paris Orléans, étaient les suivants :

Chiffres en m€

Actif	
Créances sur les établissements de crédit	350
Créances sur la clientèle	45
Participations dans les entreprises mises en équivalence	7
Autres actifs financiers	53
Autres actifs courants	169
Immobilisations	103
Total Actif	727

Chiffres en m€

Passif	
Dettes envers les établissements de crédit	6
Dettes envers la clientèle	349
Autres passifs courants	216
Fonds propres	156
Total Passif	727

Au 1^{er} avril 2010, après élimination des actifs non identifiables présents au sein du sous-groupe RCB, seule une relation-clientèle en matière de banque privée et gestion d'actifs pour une valeur de 20 000k€ a été mise en évidence comme élément dont la juste valeur se différencie de la valeur nette comptable. Aucun passif assumé ou encouru, qui ne soit présent au sein du bilan de RCB, n'a été recensé.

E. Normes non anticipées

Le Groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes, amendements et interprétations adoptés par l'Union Européenne ou l'IASB lorsque l'application en 2010/2011 n'est qu'optionnelle.

F. Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif n'est intervenu postérieurement au 31 mars 2011.

III. Règles et méthodes comptables

Pour préparer des états financiers conformes aux normes IFRS, la Direction a été conduite à faire des hypothèses et à procéder à des estimations qui affectent la valeur comptable d'éléments d'actif et de passif, de charges et de produits.

De par leur nature, ces évaluations comportent des risques et des incertitudes quant à leur réalisation dans le futur. Dans un environnement économique encore incertain, la Direction s'est attachée à analyser la situation financière de la contrepartie, ses perspectives, et des valorisations multicritères qui prennent en compte des

paramètres observables afin de déterminer l'existence de signes objectifs de dépréciation.

Les principales incidences des estimations et hypothèses apparaissent au niveau des écarts d'acquisition, des actifs financiers disponibles à la vente, des prêts et créances et du coût du risque.

À chaque arrêté comptable, le groupe Paris Orléans tire les conclusions de ses expériences passées et de l'ensemble des facteurs pertinents au regard de son activité.

A. Méthodes de consolidation

1. Date d'arrêté des comptes des sociétés ou sous-groupes consolidés

La société Paris Orléans et ses filiales, à l'exception de celles citées ci-après, sont consolidées sur la base d'un arrêté annuel ou d'une situation au 31 mars 2011. Francarep Inc., Continuation Investments NV (CINV), Rivoli Participation SAS, NM Rothschild & Sons (Mexico) SA de CV, Rothschild Mexico Guernsey Ltd le sont sur la base de comptes arrêtés au 31 décembre 2010.

Dans l'éventualité où un événement ayant une incidence significative sur les comptes consolidés interviendrait entre la date d'arrêté de la situation comptable de la filiale et le 31 mars 2011, celui-ci serait pris en compte dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans au 31 mars 2011.

2. Principes de consolidation

Les états financiers du Groupe sont établis au 31 mars 2011 et consolident les états financiers de la société et de ses filiales.

Filiales

Les filiales sont toutes les entités (y compris les entités *ad hoc*) dont le Groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages de leurs activités. Ce pouvoir résulte généralement de la détention de plus de la moitié des droits de vote.

Pour qualifier le contrôle, les droits de vote potentiels actuellement exerçables ou convertibles sont pris en compte. Les filiales sont intégrées globalement à compter de la date où le Groupe en acquiert le contrôle.

Le Groupe utilise la méthode du coût d'acquisition pour comptabiliser l'entrée de la filiale dans le périmètre. Le coût d'acquisition est évalué comme le total des justes valeurs, à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise auxquels s'ajoutent tous les coûts directement attribuables à ce regroupement d'entreprises. L'écart positif entre le coût d'acquisition de l'entité et la quote-part acquise de l'actif net ainsi réévalué est inscrit à l'actif du bilan consolidé en écart d'acquisition. Toutes les opérations intra-groupes, soldes et profits et pertes latents entre entités du Groupe sont éliminés lors de la consolidation. Une revue des règles et méthodes comptables utilisées par les filiales dans les états financiers remontés pour la consolidation est effectuée afin de s'assurer que celles-ci sont conformes à celles du Groupe.

Certaines des filiales sont des sociétés en commandite simple (« SCS »). Le pourcentage d'intérêts figurant dans les comptes consolidés est calculé conformément aux dispositions statutaires applicables aux SCS sur la base du résultat social de chacune

d'entre elles, en tenant compte de la quote-part revenant au travail.

Les états financiers des filiales du Groupe sont établis soit à la date de clôture de la société mère, soit à une date qui ne lui est pas antérieure de plus de trois mois. Ils sont ajustés de toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

Entreprises associées

Une entreprise associée est une entité au sein de laquelle le Groupe exerce une influence notable, mais non le contrôle, sur les décisions de politique opérationnelle et de gestion financière. C'est généralement le cas lorsque le Groupe détient une participation supérieure à 20 %, mais inférieure à 50 % des droits de vote.

Les investissements du Groupe dans des entreprises associées font initialement l'objet d'une comptabilisation au coût. Ils sont ensuite augmentés ou diminués de la part du Groupe dans le résultat après acquisition ou par d'autres mouvements directement reflétés dans les capitaux propres de l'entreprise associée (méthode de la mise en équivalence). Lorsque la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans cette entreprise associée, le Groupe cesse de comptabiliser les pertes ultérieures, sauf s'il encourt des obligations ou a effectué des paiements pour le compte de l'entreprise associée. L'écart d'acquisition généré lors de l'acquisition d'une entreprise associée est inclus dans le coût de l'investissement (après déduction du cumul des pertes de valeur le cas échéant).

La quote-part du Groupe dans le résultat après impôt d'entreprises associées est calculée d'après des états financiers établis selon des règles et méthodes comptables conformes à celles du Groupe et à une date qui n'est pas antérieure de plus de trois mois à la date du bilan consolidé. Ils sont ajustés de toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

Co-entreprises

Les co-entreprises, dans lesquelles le Groupe a conclu un accord contractuel avec une ou plusieurs parties en vue d'entreprendre des activités en commun, peuvent prendre la forme d'une entité contrôlée conjointement ou d'une activité contrôlée conjointement.

Une entité contrôlée conjointement est une co-entreprise qui implique la création d'une entité dans laquelle chaque co-entrepreneur détient une participation. Les entités contrôlées conjointement sont consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

Les activités contrôlées conjointement sont les co-entreprises qui impliquent l'utilisation des actifs et d'autres ressources des co-entrepreneurs eux-mêmes plutôt que la création d'une entité. Elles sont mises en équivalence.

Participations ne donnant pas le contrôle

Les participations ne donnant pas le contrôle correspondent à la part d'intérêts dans les filiales consolidées par intégration globale qui n'est pas attribuable directement ou indirectement au Groupe. Elles regroupent les instruments de capitaux propres émis par ces filiales et non détenus par le Groupe. Elles comprennent également les titres subordonnés à durée indéterminée émis par le Groupe et intégrant des clauses discrétionnaires relatives au paiement des intérêts.

3. Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition prévue par la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise nouvellement acquise, les actifs remis, les passifs encourus ou assumés de l'entité acquise sont évalués à leur juste valeur conformément aux prescriptions des normes IFRS. Les frais directement liés à une opération de regroupement constituent une transaction séparée du regroupement et sont comptabilisés dans le résultat de la période.

Les compléments de prix sont intégrés dans le coût d'acquisition pour leur juste valeur à la date de prise de contrôle, même s'ils présentent un caractère éventuel. Cet enregistrement est effectué par contrepartie des capitaux propres ou des dettes en fonction du mode de règlement de ces compléments de prix. S'ils sont qualifiés de dettes, les révisions ultérieures de ces compléments de prix sont enregistrées en résultat pour les dettes financières relevant de la norme IAS 39 et selon les normes appropriées pour les dettes ne relevant pas d'IAS 39; s'ils sont qualifiés d'instrument de capitaux propres, ces révisions ne donnent lieu à aucun enregistrement.

L'écart positif entre le coût d'acquisition de l'entité et la quote-part acquise de l'actif net identifiable réévalué est inscrit à l'actif du bilan consolidé dans la rubrique Écarts d'acquisition. Si l'écart est négatif, il est comptabilisé immédiatement en résultat. Les analyses et expertises nécessaires à l'évaluation initiale des actifs et des passifs du regroupement, ainsi que leur correction éventuelle en cas d'informations nouvelles, peuvent intervenir dans un délai de douze mois à compter de la date d'acquisition.

Dans le cadre de la première application de la norme IFRS 3 Révisée au 1^{er} avril 2010, le Groupe choisit pour chaque regroupement d'entreprise d'évaluer les participations ne donnant pas le contrôle :

- soit sur la base de leur quote-part dans l'actif net identifiable de l'entité acquise évalué à la juste valeur à la date d'acquisition, et donc sans comptabilisation d'un écart d'acquisition au titre des participations ne donnant pas le contrôle (méthode dite du *goodwill* partiel),
- soit à leur juste valeur à la date d'acquisition, avec en conséquence la comptabilisation d'un écart d'acquisition à la fois pour la part Groupe et pour les participations ne donnant pas le contrôle (méthode dite du *goodwill* complet).

En date de prise de contrôle d'une entité, l'éventuelle participation dans cette dernière antérieurement détenue par le Groupe est réévaluée à sa juste valeur en contrepartie du compte de résultat.

Dans ce cas, la prise de contrôle s'analyse comptablement comme la cession des titres précédemment détenus et l'acquisition de la totalité des titres détenus après la prise de contrôle.

En cas d'augmentation du pourcentage d'intérêt du Groupe dans une entité déjà contrôlée de manière exclusive, l'écart entre le coût d'acquisition de la quote-part d'intérêt supplémentaire et la quote-part acquise de l'actif net de l'entité à cette date est enregistré dans les réserves consolidées. De la même manière, une baisse du pourcentage d'intérêt du Groupe dans une entité restant contrôlée de manière exclusive est traitée comptablement comme une opération de capitaux propres. Lors de la perte de contrôle d'une filiale consolidée, la quote-part éventuellement conservée par le Groupe est réévaluée à sa juste valeur, sa contrepartie transitant par l'état du Résultat global.

L'écart positif dégagé lors de l'acquisition d'une entreprise est présenté au bilan sur une ligne distincte. Il n'est pas amorti et fait l'objet au minimum d'un test annuel de dépréciation (*impairment*) conformément aux dispositions de la norme IAS 36 telles que présentées au paragraphe « Dépréciation d'actifs » de la présente note.

Le résultat des filiales acquises ou cédées au cours de l'exercice est inclus dans le compte de résultat consolidé depuis la date d'acquisition ou jusqu'à la date de cession. Pour les entités sous influence notable, l'application d'IFRS 5 entraîne l'absence de comptabilisation de la quote-part de profit ou de perte de l'entité détenue en vue de la vente entre la date d'entrée dans le champ d'application d'IFRS 5 et la date de cession, la mise en équivalence de ces entités étant arrêtée à la date de classement en actifs détenus en vue de la vente.

4. Engagement de rachat accordé à des actionnaires minoritaires de filiales consolidées en intégration globale

Le Groupe a consenti à des actionnaires minoritaires d'une filiale du Groupe consolidée par intégration globale un engagement de rachat de leur participation. Cet engagement de rachat correspond pour le Groupe à un engagement optionnel (vente d'option de vente).

Cet engagement est traité comptablement comme suit :

En application des dispositions de la norme IAS 32, le Groupe a enregistré un passif financier au titre de l'option de vente concédée aux actionnaires minoritaires de l'entité contrôlée de manière exclusive. Ce passif est comptabilisé initialement pour la valeur du prix d'exercice estimé des options de vente dans la rubrique Passifs divers.

L'obligation d'enregistrer un passif alors même que les options de vente ne sont pas exercées conduit, par cohérence, à retenir le même traitement comptable que celui appliqué aux transactions relatives aux participations ne donnant pas le contrôle. En conséquence, la contrepartie de ce passif est enregistrée en diminution des participations ne donnant le contrôle sous-jacents aux options et pour le solde en diminution des réserves consolidées, part du Groupe.

Si le rachat est effectué, le passif est dénoué par le décaissement de trésorerie lié à l'acquisition des participations ne donnant pas

le contrôle dans la filiale concernée. En revanche, à l'échéance de l'engagement, si le rachat n'est pas effectué, le passif est annulé, en contrepartie des participations ne donnant pas le contrôle et des réserves consolidées, part du Groupe.

Tant que les options ne sont pas exercées, les résultats afférents aux participations ne donnant pas le contrôle faisant l'objet d'options de vente sont présentés dans la rubrique Participations ne donnant pas le contrôle au compte de résultat consolidé.

5. Information sectorielle

Dans le cadre de l'application de la norme IFRS 8, le Groupe a retenu les secteurs d'information suivants, tels que présentés en interne au Président du Directoire :

- **Secteurs de premier niveau** : distinction entre trois activités exercées au sein du Groupe : banque de financement, banque privée et gestion d'actifs et capital investissement;
- **Secteurs de deuxième niveau** : ventilation géographique de l'activité. En ce qui concerne la ventilation géographique des activités les zones retenues sont : la France, le Royaume-Uni et Îles Anglo-normandes, la Suisse, l'Amérique, l'Asie et l'Australie et les autres pays d'Europe.

Les résultats sectoriels sont présentés en tenant compte de l'effet des transactions internes au Groupe tandis que les actifs et passifs sectoriels sont présentés après élimination de l'effet des transactions internes au Groupe. La ventilation par secteur géographique est basée sur la zone géographique de la société qui enregistre le produit ou qui est détentrice de l'actif.

B. Principes comptables et méthodes d'évaluation

1. Opérations de change

Les états financiers consolidés sont présentés en euros, monnaie fonctionnelle de la société et de présentation des comptes du Groupe. Les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités du Groupe sont évalués dans leur monnaie fonctionnelle. La monnaie fonctionnelle est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel opère l'entité.

Le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie générés par les entités étrangères sont convertis dans la monnaie de présentation du Groupe au cours de change moyen du trimestre auquel ils se rapportent, taux représentatif de l'effet cumulé des taux en vigueur aux dates de transaction. Leur bilan est converti au cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change provenant de la conversion de l'investissement net dans les filiales, des entreprises associées et des co-entreprises étrangères sont comptabilisées en capitaux propres. Lors de la décomptabilisation d'une entité étrangère, les écarts de conversion y afférents sont enregistrés dans l'état du Résultat global comme un composant de la plus ou moins-value de cession.

Les transactions en devises sont comptabilisées au cours de change en vigueur à la date de la transaction. Les profits et les pertes résultant du règlement de ces transactions et de la conversion au cours de change de clôture d'éléments monétaires libellés en devises sont comptabilisés dans l'état du Résultat global, sauf lorsqu'ils sont comptabilisés en capitaux propres au titre d'opérations de couverture de flux de trésorerie.

Les écarts de conversion sur actifs financiers évalués à la juste valeur par le résultat sont présentés comme un élément de l'écart de juste valeur dans l'état du Résultat global. En l'absence de relation de couverture, les écarts de conversion sur actifs financiers classés comme étant disponibles à la vente sont enregistrés dans le poste Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente dans les capitaux propres.

L'écart d'acquisition et les ajustements de juste valeur résultant de l'acquisition d'une entité étrangère sont traités comme faisant partie des actifs et des passifs de l'entité acquise et convertis au cours de clôture.

2. Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont négociés dans le cadre de portefeuilles de transaction ou dans le cadre de la gestion des risques.

Les instruments dérivés utilisés dans le cadre de la gestion des risques sont comptabilisés comme instruments de couverture lorsqu'ils sont qualifiés au regard de la norme IAS 39.

Les instruments dérivés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur et sont ensuite mesurés à leur juste valeur; les variations de juste valeur étant enregistrées au compte de résultat. S'il existe une relation de couverture désignée entre un instrument de couverture et un élément couvert, la comptabilisation du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture et sur l'instrument couvert doit suivre les modalités définies par la norme IAS 39 en fonction de la relation de couverture.

Dérivés incorporés

Certains contrats hybrides contiennent à la fois un composant dérivé et un composant non dérivé.

Dans ce cas, le composant dérivé est qualifié de dérivé incorporé. Si les caractéristiques économiques et les risques des dérivés incorporés ne sont pas en étroite corrélation avec ceux du contrat concerné, et si le contrat hybride lui-même n'est pas comptabilisé à sa juste valeur par le compte de résultat, le dérivé incorporé est séparé et comptabilisé à sa juste valeur ; les gains et pertes étant comptabilisés au compte de résultat.

Le Groupe détient des CDOs (*Collateralised debt obligations*) qui sont des titres à revenus fixes considérés comme des instruments hybrides se décomposant en un contrat hôte, la partie dette

de l'instrument, et un dérivé incorporé qui prend la forme d'un dérivé de crédit. Les variations de juste valeur des dérivés de crédit incorporés aux CDOs sont comptabilisées au compte de résultat dans les Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat.

Comptabilité de couverture

Le Groupe peut appliquer soit la comptabilité de couverture de juste valeur, soit la comptabilité de couverture de flux de trésorerie, soit la couverture d'investissements nets lorsque des opérations répondent aux critères de traitement comptable de la couverture tels que définis par IAS 39. À l'initiation de la couverture, le Groupe évalue si les dérivés de couverture répondent aux critères d'efficacité d'IAS 39 en comparant les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie des instruments avec ceux des éléments couverts. Ensuite le Groupe documente la relation entre l'instrument de couverture et l'élément couvert. Il enregistre également ses objectifs de gestion des risques, sa stratégie pour entreprendre l'opération de couverture et les méthodes adoptées pour évaluer l'efficacité de la relation de couverture.

Après la mise en place de la couverture, l'efficacité est testée en permanence. La comptabilité de couverture cesse lorsqu'il est démontré qu'un dérivé n'est plus efficace, ou lorsque le dérivé ou l'élément couvert est décomptabilisé, ou lorsque la transaction prévue n'est plus attendue.

Comptabilité de couverture de juste valeur

Les variations de juste valeur des dérivés de couverture sont comptabilisées au compte de résultat, tout comme les variations de juste valeur de l'élément couvert attribuables au risque couvert.

Si la couverture ne répond plus aux critères de la comptabilité de couverture, la différence entre la valeur comptabilisée de l'élément couvert à la fin de la relation de couverture et la valeur à laquelle elle aurait été comptabilisée si la couverture n'avait jamais existé est amortie sur la période restante jusqu'à la maturité de l'élément couvert. L'élément couvert est alors comptabilisé en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Si l'élément couvert est un actif financier disponible à la vente, l'ajustement est maintenu en capitaux propres jusqu'à la cession du titre concerné.

Comptabilité de couverture de flux de trésorerie

Les variations de juste valeur de la partie efficace des instruments dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie sont prises en compte dans les capitaux propres. Le gain ou la perte lié à la partie non efficace de la couverture est comptabilisé dans l'état du Résultat global.

Les montants cumulés dans les capitaux propres sont transférés au compte de résultat lorsque l'élément couvert a un impact sur l'état du Résultat global.

Lorsqu'on cesse de pratiquer la comptabilité de couverture, tout gain ou perte cumulé en capitaux propres demeure en capitaux propres et n'est comptabilisé dans le compte de résultat que lorsque l'opération prévue y est aussi comptabilisée. Dès lors que l'opération prévue n'est plus attendue, le solde cumulé dans les capitaux propres est immédiatement transféré dans l'état du Résultat global.

Couverture d'investissements nets

Les couvertures des investissements nets à l'étranger sont comptabilisées de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie.

Tout gain ou perte sur l'instrument de couverture relatif à la partie efficace de la couverture est comptabilisé dans les capitaux propres ; le gain ou la perte lié à la partie inefficace est immédiatement comptabilisé dans l'état du Résultat global. Les gains et pertes cumulés inscrits en capitaux propres sont comptabilisés au compte de résultat à la date de cession de l'investissement en devises.

3. Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

Les gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat naissent des variations de juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de transaction et d'actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais de l'état du Résultat global.

4. Produits d'honoraires et de commissions

Le Groupe perçoit des honoraires et des commissions pour les services fournis à ses clients. Les produits d'honoraires pour services de conseil et autres se subdivisent en deux grandes catégories : les honoraires perçus pour services fournis *pro rata temporis* qui sont comptabilisés au cours de la période pendant laquelle les services sont fournis et les honoraires perçus à la réalisation d'un acte significatif ou à la survenance d'un événement, tel que la réalisation d'une transaction. Ces derniers sont comptabilisés lorsque l'acte s'est réalisé ou lorsque l'événement est survenu.

Les honoraires et les commissions faisant partie intégrante d'un prêt et les commissions d'engagement sur prêts susceptibles de faire l'objet de tirages sont étalés (ainsi que les éventuels coûts directs associés) et comptabilisés sur l'ensemble de la durée du prêt par le biais d'un ajustement du taux d'intérêt effectif.

Les commissions de portefeuille et autres commissions de gestion sont comptabilisées d'après les contrats de service applicables. Les commissions de gestion d'actifs liées aux fonds d'investissement sont comptabilisées au cours de la période de fourniture du service. Le même principe est appliqué aux produits générés par les services de gestion de patrimoine, de prévision financière et de dépôt fournis de manière continue sur une longue période.

5. Produits et charges d'intérêts

Les produits et charges d'intérêts représentent l'ensemble des intérêts découlant d'activités bancaires, y compris les activités d'octroi de prêts et de collecte de dépôts ainsi que des intérêts relatifs aux opérations de couverture et des intérêts sur dettes représentées par un titre. Les intérêts de tous les instruments financiers, à l'exception de ceux qui sont classés comme étant détenus à des fins de transaction ou qui sont reconnus à leur juste valeur par le biais du compte de résultat sont comptabilisés au compte de résultat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux d'actualisation qui permet d'égaliser les flux de trésorerie futurs estimés d'un instrument financier à sa valeur nette comptable. Il sert à calculer le coût amorti d'un actif ou d'un passif financier et à rattacher les intérêts à la période concernée (généralement la durée de vie attendue de l'instrument). Pour calculer le taux d'intérêt effectif, le Groupe prend en considération toutes les modalités contractuelles de l'instrument financier (par exemple, options de remboursement anticipé) mais ne tient pas compte des pertes sur crédit futures. Le calcul inclut l'intégralité des primes ou décotes payées ainsi que toutes les commissions et les coûts de transaction qui font partie intégrante du prêt ou de l'emprunt.

6. Actifs et passifs financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés à la date de négociation et décomptabilisés soit à la date de la vente, le cas échéant, soit à la date de maturité ou de remboursement.

Lors de la comptabilisation initiale, la norme IAS 39 exige que les actifs financiers soient classés dans les catégories suivantes : actifs financiers à la juste valeur par résultat, prêts et créances, actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ou actifs financiers disponibles à la vente. Le Groupe ne détient pas d'actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance.

Actifs financiers à la juste valeur par résultat

Cette catégorie comprend les actifs financiers détenus en portefeuille de transaction (c'est-à-dire ceux principalement acquis dans le but d'être revendus à court terme), les dérivés qui ne sont pas considérés comme instruments de couverture et tous autres actifs financiers enregistrés à leur juste valeur par le compte de résultat à l'origine.

Ces actifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, avec une comptabilisation immédiate des frais d'opération au compte de résultat et sont ensuite évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes résultant des variations de juste valeur sont comptabilisés au compte de résultat en tant que Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les produits d'intérêts et les dividendes des actifs financiers à la juste valeur par résultat sont enregistrés dans la rubrique Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les pertes et les gains résultant de la décomptabilisation de tels instruments sont également enregistrés dans la rubrique Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts destinés à être cédés à court terme sont reclassés en Actifs financiers à la juste valeur par résultat.

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris tous les coûts de transaction, et sont ensuite évalués au coût amorti en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Les gains et les pertes relatifs à des prêts et créances ayant fait l'objet d'une décomptabilisation sont enregistrés en Produits des autres activités.

Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les actifs financiers non dérivés qui sont soit considérés comme disponibles à la vente lors de leur comptabilisation initiale, soit ne sont pas classés dans les catégories décrites ci-dessus. Ils sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris les coûts d'acquisition directs et cumulés, et ils sont ensuite réévalués à leur juste valeur. Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les prêts et titres de dettes qui ne satisfont pas aux critères de classification des prêts et créances alors qu'ils sont cotés sur un marché actif.

Les gains et les pertes résultant des variations de juste valeur d'actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés en capitaux propres jusqu'à ce que ces actifs soient cédés. Le gain ou la perte cumulé est alors transféré dans l'état du Résultat global. Les intérêts (déterminés en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif), les dépréciations durables et les écarts de conversion sur les éléments monétaires sont comptabilisés dans l'état du Résultat global à mesure qu'ils sont générés. Les dividendes sur les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés au compte de résultat lorsque le droit du Groupe d'encaisser le dividende a été établi.

7. Reclassement d'actifs financiers

Lorsqu'un actif financier à revenus fixes ou déterminables, initialement enregistré dans la catégorie des Actifs financiers disponibles à la vente n'est plus, postérieurement à son acquisition, négociable sur un marché actif et que le Groupe a désormais l'intention et la capacité de le détenir dans un avenir prévisible ou jusqu'à son échéance, alors cet actif financier peut être reclassé dans la catégorie des Prêts et créances sous réserve du respect des critères d'éligibilité propres à celle-ci. Les actifs financiers ainsi reclassés sont transférés dans leur nouvelle catégorie à leur juste valeur à la date de reclassement et sont ensuite évalués conformément aux dispositions applicables à cette nouvelle catégorie.

S'il existe une indication objective de dépréciation résultant d'un événement survenu après le reclassement des actifs financiers considérés et que cet événement a une incidence négative sur les flux de trésorerie futurs initialement attendus, une dépréciation de l'actif concerné est alors enregistrée en coût du risque au compte de résultat.

8. Détermination de la juste valeur

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Pour les instruments financiers enregistrés à la juste valeur, le prix ou les taux de marché sont utilisés pour déterminer la juste valeur en présence d'un marché actif (tel qu'un marché organisé), de telle sorte que la meilleure approche de la juste valeur d'un instrument financier est son prix de transaction.

Cependant, les prix de marché ne sont pas toujours disponibles pour certains actifs détenus ou passifs émis par le Groupe. En l'absence de cotation ou de taux disponibles sur un marché actif, les justes valeurs sont déterminées par des techniques d'actualisation ou d'autres techniques d'évaluation, utilisant des paramètres basés sur des conditions de marché existant à la date d'arrêt. Les évaluations peuvent être issues de cotations provenant de différentes sources. Lorsqu'un marché est considéré comme non liquide, le prix de cotation n'est pas considéré comme étant le prix de transaction à la clôture.

La juste valeur des participations cotées sur des marchés actifs est basée sur les cours acheteurs à la clôture. Pour les autres actifs financiers, le Groupe définit la juste valeur en appliquant des techniques de valorisation appropriées. Celles-ci comprennent l'utilisation de transactions récentes dans des conditions normales de concurrence, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, des modèles de valorisation des options et d'autres méthodes d'évaluation couramment utilisées par les acteurs du marché. Pour les titres non cotés de l'activité de capital investissement, une approche multicritère, qui tient compte de l'expérience des chargés d'investissement en matière de valorisation d'entreprises non cotées, est retenue.

Des techniques d'évaluation sont généralement appliquées pour les instruments dérivés de gré à gré, les titres de dette et de propriété non cotés. Les techniques et les modèles d'évaluation appliqués le plus souvent sont des méthodes d'actualisation de flux de trésorerie et des modèles d'évaluation des options. Les valeurs déterminées à la suite de l'application de ces techniques sont affectées de manière significative par le choix du modèle d'évaluation utilisé et les hypothèses faites sur les variables à retenir telles que les montants et la date de règlement des flux de trésorerie à venir, les taux d'actualisation, la volatilité et la solvabilité.

9. Dettes financières

À l'exception des instruments dérivés, qui sont classés à la juste valeur par le compte de résultat dès leur comptabilisation initiale, toutes les dettes financières sont comptabilisées au coût amorti.

10. Contrats de garantie financière

Un contrat de garantie financière est un contrat qui impose à l'émetteur d'effectuer des paiements spécifiés pour rembourser

le titulaire d'une perte, que celui-ci encourt en raison de la défaillance d'un débiteur spécifié à effectuer des paiements à l'échéance prévue aux termes d'un instrument d'emprunt. La comptabilisation initiale des passifs liés à une garantie financière s'effectue à la juste valeur et la juste valeur initiale est amortie sur la durée de vie de la garantie. Les passifs liés à des garanties sont ensuite comptabilisés au coût amorti ou bien, si elle est plus élevée, à la valeur actualisée de tout paiement attendu (lorsqu'un paiement dans le cadre de la garantie est devenu probable).

11. Décomptabilisation

Le Groupe décomptabilise un actif financier du bilan lorsque :

- les droits contractuels sur les flux de trésorerie liés à l'actif financier arrivent à expiration ; ou
- il transfère l'actif financier, y compris la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif ; ou
- il transfère l'actif financier, en ne conservant ni ne transférant la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif, et en ne conservant plus le contrôle de l'actif concerné.

Dans le cas d'opérations de vente suivies d'un rachat immédiat, le Groupe considère qu'il conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif financier et ne le décomptabilise pas.

12. Opérations de titrisation

Le Groupe a émis des titres de dettes ou conclu des accords de financement avec des prêteurs en vue de financer des actifs financiers spécifiques.

En général, tant les actifs que les passifs liés résultant de ces transactions continuent à être présentés dans le bilan du Groupe. Cependant, lorsque les risques et les avantages associés aux instruments financiers ont été transférés à un tiers, les actifs et les passifs sont partiellement ou intégralement décomptabilisés.

Les participations dans des actifs financiers titrisés peuvent être conservées ou prises sous la forme de dettes seniors ou subordonnées ou sous la forme d'autres participations résiduelles. Ces participations conservées sont généralement comptabilisées en tant qu'actifs financiers disponibles à la vente.

13. Dépréciation des actifs financiers

Les actifs comptabilisés à leur coût amorti sont évalués à chaque clôture afin de déterminer s'il y a des indications objectives de dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers.

Des dépréciations sont appliquées si deux conditions sont réunies. Premièrement, il doit y avoir une indication objective de la perte de valeur résultant d'un ou de plusieurs événements qui se sont produits après la comptabilisation initiale de l'actif (un « événement générateur de pertes »).

Deuxièmement, cet événement générateur de pertes doit avoir une incidence sur les flux de trésorerie futurs attendus de l'actif financier ou du groupe d'actifs financiers qui peut être évaluée de manière fiable. Une preuve objective de la dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers consiste en des données observables sur les événements générateurs de pertes ci-après :

- difficultés financières significatives de l'émetteur;
- octroi à l'emprunteur, pour des raisons économiques ou juridiques liées aux difficultés financières de l'emprunteur; d'une facilité que le prêteur n'envisagerait pas dans d'autres cas,
- s'il devient probable que l'emprunteur fera faillite ou subira un autre type de restructuration financière.

Dépréciation des prêts et créances

Le Groupe commence par évaluer s'il existe une indication objective de dépréciation : individuellement pour les actifs financiers qui sont significatifs, et individuellement ou collectivement pour les actifs financiers qui ne sont pas significatifs pris individuellement. Les dépréciations sont calculées globalement pour toutes les pertes sur prêts qui font l'objet d'une évaluation individuelle de perte de valeur; lorsque ces pertes ont été encourues, mais non encore identifiées. L'évaluation collective est aussi utilisée pour des groupes de prêts homogènes qui ne sont pas considérés comme étant significatifs individuellement. S'il n'existe pas de preuve objective de perte de valeur pour un actif financier évalué individuellement, il est inclus dans une évaluation collective de perte de valeur avec d'autres actifs qui présentent des caractéristiques de risque similaires.

S'il y a une preuve objective de perte de valeur, le montant de la perte est mesuré par la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs attendus actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier. Le montant comptabilisé de l'actif est réduit par l'utilisation d'un compte de dépréciation. Le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat.

Le calcul de la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs estimés pour un actif financier reflète les flux de trésorerie qui peuvent résulter des paiements d'intérêts prévus, des remboursements du principal ou d'autres paiements exigibles, y compris la liquidation du bien affecté en garantie, s'il est disponible. Pour l'estimation de ces flux de trésorerie, la Direction émet des jugements sur la situation financière de la contrepartie et sur la valeur de tout bien donné en garantie ou toute garantie en faveur du Groupe. Chaque actif déprécié est évalué sur la base de ses caractéristiques, et le comité de crédit compétent examine la stratégie de réalisation et évalue les flux de trésorerie considérés comme recouvrables. La méthodologie et les hypothèses adoptées pour évaluer à la fois le montant et l'occurrence des flux de trésorerie futurs sont révisées régulièrement pour atténuer les différences entre les estimations de pertes et les pertes effectivement subies.

Les dépréciations pour risque de crédit évaluées collectivement couvrent les pertes de crédit inhérentes aux portefeuilles de créances dont les caractéristiques économiques sont similaires, lorsqu'il y a des preuves objectives qu'ils contiennent des créances qui ont subi une dépréciation, mais dont l'élément individuel déprécié ne peut pas encore être identifié. Pour les besoins d'une évaluation collective de la perte de valeur, les actifs financiers sont regroupés sur la base de caractéristiques de risques de crédit similaires. Les flux de trésorerie futurs sont évalués sur la base des pertes historiques subies. Ces estimations font l'objet de révisions périodiques et sont ajustées pour refléter les effets de conditions actuelles qui n'ont pas affecté la période sur laquelle les pertes historiques subies sont basées et pour gommer les effets des conditions en vigueur durant la période historique qui n'existent pas actuellement.

La précision des dépréciations comptabilisées dépend de la précision des estimations faites par le Groupe sur les flux de trésorerie futurs pour les dépréciations évaluées individuellement et pour un type de contrepartie spécifique et des hypothèses et paramètres adoptés dans le modèle, pour déterminer les dépréciations collectives.

Une fois qu'un actif financier ou un groupe d'actifs financiers similaires a été déprécié par suite d'une perte de valeur, les intérêts encaissés sont comptabilisés sur la base du taux d'intérêt effectif d'origine qui a été utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs lorsque l'on a mesuré la perte de valeur.

Si au cours d'un exercice ultérieur, le montant de la perte de valeur diminue et si cette diminution peut être imputée à un événement objectif qui s'est produit après que la perte de valeur a été comptabilisée, la perte de valeur comptabilisée précédemment est annulée en ajustant le compte de dépréciations pour créances irrécouvrables. Le montant de la reprise est intégré au compte de résultat.

Lorsqu'un prêt est irrécouvrable, il est déprécié. Les reprises au titre de prêts précédemment dépréciés sont enregistrées en diminution des pertes de valeur au compte de résultat de l'exercice.

Les prêts devant faire l'objet d'un test de dépréciation dont les échéances ont été renégociées et qui auraient été classés en impayés ou dépréciés s'ils n'avaient pas été renégociés, sont revus afin de déterminer s'ils doivent figurer dans les catégories dépréciés ou impayés.

Dépréciation des actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à chaque arrêté pour déterminer s'il y a des indications objectives qu'un actif financier ou un groupe d'actifs financiers est déprécié.

Pour les instruments de capitaux propres, une baisse significative ou prolongée de leur cours en deçà de leur coût d'acquisition constitue une indication objective de dépréciation. Le groupe

Paris Orléans estime que c'est notamment le cas pour les instruments de capitaux propres qui présentent à la date de clôture des pertes latentes supérieures à 40 % de leur coût d'acquisition ainsi que pour ceux en situation de perte latente pendant une période continue de 5 ans. Quand bien même les critères mentionnés ci-dessus ne seraient pas atteints, la Direction peut être amenée à étudier les résultats d'autres critères (situation financière de l'émetteur, perspectives de l'émetteur, valorisations multicritères...) afin de déterminer si la baisse de valeur a un caractère durable. En présence d'une indication objective de dépréciation, la perte cumulée est sortie des capitaux propres et comptabilisée dans l'état du Résultat global. Les améliorations ultérieures de la juste valeur sont comptabilisées dans les capitaux propres.

La perte de valeur des instruments de dette disponibles à la vente est basée sur les mêmes critères que tous les autres actifs financiers. Si au cours d'un exercice ultérieur, la juste valeur d'un instrument de dette considéré comme disponible à la vente augmente, et si l'augmentation peut être objectivement imputée à un événement qui se produit après la comptabilisation de la perte de valeur au compte de résultat, cette perte de valeur est reprise par le biais du compte de résultat.

La perte comptabilisée au compte de résultat correspond à la différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier comptabilisée auparavant dans le compte de résultat.

14. Classification des dettes et capitaux propres

En vertu des normes IFRS, le facteur déterminant pour différencier un instrument de dette d'un instrument de capitaux propres est l'existence d'une obligation contractuelle du Groupe d'apporter de la trésorerie (ou un autre actif financier) à une autre entité. Si ce type d'obligation contractuelle n'existe pas, le Groupe classera l'instrument financier en capitaux propres ; sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti. La forme juridique de l'opération a la priorité sur sa nature économique pour la détermination de sa classification.

Titres subordonnés à durée indéterminée

Compte tenu de leurs caractéristiques, les titres subordonnés à durée indéterminée émis par le Groupe et intégrant des clauses rendant obligatoire le paiement d'intérêts sont qualifiés d'instruments de dettes et classés en dettes subordonnées. Les charges d'intérêts qui s'y rapportent sont enregistrées au compte de résultat.

A contrario, les titres subordonnés à durée indéterminée émis par le Groupe et intégrant des clauses discrétionnaires relatives au paiement des intérêts sont qualifiés d'instruments de capitaux propres et les intérêts qui s'y rapportent sont inscrits en participations ne donnant pas le contrôle au compte de résultat.

Lorsqu'un événement supprime l'obligation de paiement d'intérêts par le Groupe attaché à une dette subordonnée, celle-ci est

reclassée en capitaux propres à sa juste valeur. Lors de ce reclassement, le Groupe enregistre au compte de résultat la différence entre la valeur nette comptable et la juste valeur de l'instrument de capitaux propres.

15. Écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

L'écart d'acquisition sur une entreprise associée ou sur une filiale représente la différence, à la date d'acquisition, entre le coût d'acquisition et la juste valeur de la part du Groupe dans les actifs identifiables nets acquis. Les immobilisations incorporelles identifiables sont celles qui peuvent être cédées séparément ou qui résultent de droits légaux, que ces droits soient ou non séparés.

L'écart d'acquisition est présenté pour son montant historique diminué des pertes de valeur cumulées. L'écart d'acquisition est soumis à un test de dépréciation chaque année, voire plus fréquemment si les circonstances indiquent que sa valeur comptable pourrait être trop élevée. L'écart d'acquisition est affecté aux unités génératrices de trésorerie pour les besoins de la mise en œuvre des tests de dépréciation. Si la valeur actuelle nette de chacune des unités génératrices de trésorerie est insuffisante pour justifier sa valeur comptable, alors l'écart d'acquisition fait l'objet d'une dépréciation. Les pertes de valeur sur l'écart d'acquisition sont comptabilisées au compte de résultat et ne font pas l'objet de reprises.

Les profits et les pertes résultant de la déconsolidation d'une entité comprennent la valeur comptable de l'écart d'acquisition relatif à l'entité vendue.

Les immobilisations incorporelles comprennent notamment les droits de propriété intellectuelle acquis, des marques identifiables et des relations clients, qui sont comptabilisés au coût historique diminué des amortissements, le cas échéant, et du cumul des pertes de valeur. Ces immobilisations incorporelles sont réexaminées à chaque date d'arrêt afin de déterminer s'il existe des indications objectives de perte de valeur. Si de telles indications existent, un test de dépréciation est effectué.

16. Immeubles de placement

Ils correspondent aux actifs immobiliers donnés en location et sont comptabilisés à leur juste valeur, laquelle correspond à la valeur réévaluée dans le cadre du passage au référentiel IAS / IFRS pour les autres actifs immobiliers. Cette valeur constitue le nouveau coût historique de ces actifs.

17. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont valorisées au coût, ou au coût présumé, diminué des amortissements et des pertes de valeur cumulés. Le coût comprend les charges directement imputables à l'acquisition de l'actif. Le coût présumé fait référence à la situation

dans laquelle, lors de la transition aux normes IFRS, le Groupe a décidé, comme l'autorise *IFRS 1 Première adoption des normes internationales d'information financière*, de considérer la juste valeur d'un élément d'immobilisation corporelle comme étant son coût présumé.

Les terrains ne sont pas amortis. Les amortissements des autres immobilisations corporelles sont calculés selon la méthode linéaire de manière à amortir le coût des actifs diminué de leur valeur résiduelle sur leur durée d'utilité résiduelle, qui s'établit de manière générale comme suit :

• Matériel informatique	3-5 ans
• Logiciels	3-5 ans
• Matériel de transport	3-5 ans
• Mobilier et agencements	3-10 ans
• Aménagements de locaux loués	5-15 ans
• Immeubles	50 ans

La valeur résiduelle et les durées d'utilité des actifs sont examinées et éventuellement ajustées à chaque date de clôture.

Les plus ou moins-values de cession sont déterminées en comparant le prix de cession à la valeur comptable.

18. Dépréciation d'immobilisations corporelles

À chaque date de clôture, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de circonstances l'imposent, les immobilisations corporelles sont examinées afin d'établir s'il existe des indications de dépréciation. Si de telles indications sont avérées, ces actifs seront soumis à un test de dépréciation. Si les actifs sont dépréciés, leur valeur comptable est diminuée du montant de la dépréciation et celle-ci est comptabilisée au compte de résultat de l'exercice au cours duquel elle intervient. Une perte de valeur comptabilisée antérieurement sur une immobilisation corporelle peut faire l'objet d'une reprise lorsqu'un changement de circonstances entraîne une variation de l'estimation du montant récupérable pour cette immobilisation corporelle. La valeur comptable des immobilisations corporelles n'est augmentée que jusqu'à concurrence du montant qu'elle aurait eu si la perte de valeur initiale n'avait pas été comptabilisée.

19. Contrats de location-financement et contrats de location simple

Lorsque le Groupe est le bailleur

Contrats de location-financement

Lorsque le Groupe détient des actifs soumis à un contrat de location-financement, la valeur actualisée des paiements à recevoir au titre de la location est comptabilisée comme une créance. La différence entre la créance brute et la valeur actualisée de la créance est comptabilisée en tant que produit financier non acquis. Les revenus locatifs sont comptabilisés en créances d'intérêts sur la durée du contrat de location selon la méthode de l'investissement net (avant impôt), qui traduit un taux de rentabilité périodique constant.

Contrats de location simple

Les actifs acquis en vue de leur utilisation par des clients dans le cadre de contrats de location simple, y compris les coûts directs initiaux encourus par le bailleur lors de la négociation d'un contrat de location simple, sont incorporés à l'actif dans la catégorie adéquate des immobilisations corporelles. Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire de manière à amortir la valeur de l'actif diminuée de sa valeur résiduelle attendue sur une période similaire à celle adoptée pour d'autres actifs de ce type.

Les produits de location simple et les coûts initiaux directs sont alors comptabilisés en autres produits opérationnels de manière linéaire sur la durée du contrat de location.

Lorsque le Groupe est le locataire

Le Groupe a conclu des contrats de location simple. Le montant total des paiements effectués au titre des contrats de location simple sont imputés au compte de résultat en charges d'exploitation de manière linéaire sur la durée du contrat.

20. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Dans le cadre du tableau des flux de trésorerie, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les soldes ayant une échéance maximale de trois mois, y compris la trésorerie et les soldes détenus auprès de banques centrales, les certificats de dépôt, les prêts et créances sur établissements de crédit ainsi que les placements de trésorerie à court terme (durée de placement recommandée inférieure à 3 mois) ayant pour caractéristiques un niveau de liquidité élevé (cession possible de façon journalière ou au minimum hebdomadaire) et un risque faible de changement de valeur (régularité de la performance et indice de volatilité inférieur à 0,5). S'agissant principalement de SICAV et de fonds communs de placement monétaires classés dans la catégorie des OPCVM monétaires en euros définie par les autorités de régulation, ces derniers remplissent les conditions énumérées ci-avant.

À la clôture, ces équivalents de trésorerie sont évalués à leur juste valeur avec une contrepartie en résultat.

21. Retraites

Le Groupe a mis en place plusieurs régimes de retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi, financés ou non, soit à cotisations définies, soit à prestations définies. Pour les régimes à cotisations définies, les cotisations dues au titre de la période comptable sont comptabilisées au compte de résultat.

Les régimes de retraite à prestations définies sont comptabilisés conformément à la norme *IAS 19 Avantages au personnel*. Le montant comptabilisé au bilan au titre de régimes à prestations définies est la différence éventuelle entre la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies à la date de clôture et la juste valeur des actifs du régime. Des actuaires indépendants calculent l'obligation au titre des prestations définies selon

la méthode des unités de crédit projetées. La valeur actuelle des obligations est déterminée en actualisant les sorties de trésorerie futures estimées sur la base des taux d'intérêt d'obligations d'entreprises de haute qualité libellées dans les devises dans lesquelles les avantages seront payés et qui ont une durée restant à courir proche de la maturité du passif comptabilisé au titre des retraites.

22. Fiscalité

L'impôt sur les bénéfices et les impôts différés sont comptabilisés dans l'état du Résultat global, sauf s'ils sont liés à des éléments comptabilisés en capitaux propres.

Les impôts différés sont calculés suivant la méthode du report variable, en ne considérant que les différences temporelles entre les bases taxables des actifs et passifs et leur valeur comptable. L'impôt différé est déterminé sur la base des taux d'impôt et des lois dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif d'impôt différé sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Les principales différences temporelles apparaissent à la suite de décalages dans la répartition des bénéfices, d'amortissement d'immobilisations corporelles, de réévaluation de certains instruments financiers, y compris des dérivés, de provisions pour avantages postérieurs à l'emploi et de déficits fiscaux reportables.

Les actifs d'impôts différés, y compris les déficits fiscaux reportables, ne sont comptabilisés que lorsqu'il est probable qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel ils pourront s'imputer.

Il n'est pas comptabilisé de passifs d'impôts différés relatifs aux différences temporelles taxables se rapportant aux investissements dans des entreprises sous contrôle exclusif et contrôle conjoint, lorsque le Groupe est capable de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et qu'il est probable que cette différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

23. Dividendes

Les dividendes versés sur actions ordinaires sont comptabilisés en capitaux propres au cours de l'exercice pendant lequel ils sont votés par les actionnaires de la Société lors de l'Assemblée générale ou bien, dans le cas d'acomptes sur dividendes, lorsque ceux-ci sont votés.

24. Activités fiduciaires

Le Groupe intervient à titre de dépositaire et à d'autres titres fiduciaires qui aboutissent à la détention ou au placement d'actifs au nom de clients. Ces actifs, ainsi que les produits qui en découlent, sont exclus des présents états financiers, puisqu'il ne s'agit pas d'actifs ou de produits du Groupe.

25. Provisions et passifs éventuels

Des provisions ne sont comptabilisées que lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé. En outre, il doit être probable qu'un transfert d'avantages économiques soit requis pour éteindre l'obligation, et il doit être possible d'établir une estimation fiable du montant de l'obligation.

Le Groupe comptabilise des provisions sur des contrats déficitaires lorsque les avantages attendus d'un contrat sont inférieurs aux coûts inévitables à engager pour satisfaire aux obligations contractuelles.

Les passifs éventuels sont, soit des obligations éventuelles résultant d'événements passés dont l'existence sera confirmée par un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas entièrement sous le contrôle du Groupe, soit des obligations présentes qui ne sont pas comptabilisées parce qu'il n'est pas probable qu'une sortie de ressources soit nécessaire pour éteindre l'obligation ou parce que le montant de l'obligation ne peut être estimé de manière fiable. Les passifs éventuels significatifs sont présentés en annexe, sauf si la probabilité d'un transfert d'avantages économiques est faible.

26. Matières premières

Lorsque des stocks d'argent-métal et d'or sont essentiellement acquis en vue de leur vente dans un avenir proche et de dégager un bénéfice sur les fluctuations de prix ou de la marge du courtier arbitragiste, ils sont évalués à la juste valeur diminuée des coûts de cession. Les variations de juste valeur de ces stocks sont comptabilisées au compte de résultat. Lorsqu'il n'existe pas de marché actif pour les matières premières concernées, elles sont évaluées au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

27. Actifs non courants destinés à être cédés

Les actifs non courants destinés à être cédés sont classés comme détenus en vue de la vente si leur valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Cette condition est considérée comme remplie uniquement lorsque la vente est hautement probable, que les actifs ou le Groupe destinés à être cédés sont disponibles en vue d'une vente immédiate dans leur état actuel et que la Direction s'est engagée à la vente. La vente devrait être considérée comme conclue sur le plan comptable dans un délai d'un an à compter de la date de la classification.

Immédiatement avant la classification initiale en tant qu'actifs non courants destinés à être cédés, la valeur comptable des actifs et des passifs est évaluée conformément à la norme applicable. Après la classification en tant qu'actif détenu en vue de la vente, l'actif doit être évalué à sa valeur comptable ou à sa juste valeur diminuée des coûts de la vente si celle-ci est inférieure. Une dépréciation est comptabilisée en résultat pour toute diminution initiale ou ultérieure de la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de cession. Tout profit au titre d'une augmentation ultérieure de la juste valeur diminuée des coûts de cession est comptabilisé au compte de résultat dans la mesure où il n'excède pas le cumul des dépréciations antérieurement comptabilisées.

IV. Gestion des risques associés aux instruments financiers

Conformément aux dispositions de la norme IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir », les risques associés aux instruments financiers et la manière dont le Groupe les gère sont présentés ci-après :

A. Gouvernance

Afin de faciliter la gestion des risques du groupe Paris Orléans et de ses principales filiales, les dirigeants s'appuient sur des fonctions et des responsabilités exercées par l'intermédiaire de différents comités, dont certains sont au niveau du Groupe, d'autres au niveau des filiales opérationnelles.

Comités Groupe :

- Comité d'audit Groupe (participation des membres du Comité d'audit de Paris Orléans dans les Comités d'audit des sous-groupes)
- Comité des risques Groupe (*Group Risk Committee*)
- Comité conformité Groupe (*Group Compliance Committee*)

La composition de ces divers comités est revue régulièrement.

La gestion des risques est coordonnée directement au niveau de Paris Orléans, aidé par les filières risques des filiales les plus importantes.

Ces Comités s'assurent de la conformité du Groupe avec l'ensemble des lois et règlements applicables aux activités.

La responsabilité de la surveillance des risques repose sur les activités des différents comités, qui approuvent les politiques, définissent les limites internes, contrôlent les exceptions et font des recommandations en matière de risques de marché, de crédit, de liquidité et de risque opérationnel.

Les risques du Groupe peuvent être classés de la manière suivante :

Le risque de crédit naît à l'occasion du défaut de contreparties ou de clients au moment de faire face à leurs obligations.

Le risque est géré et contrôlé au travers de procédures de documentation des prêts consentis, de politique d'octroi de crédit et de la surveillance et la revue des procédures d'une manière indépendante des directions opérationnelles.

Le risque de marché naît des changements dans la valeur de marché des actifs et des passifs. Les instruments financiers, comprenant des instruments dérivés, sont utilisés pour proposer à la clientèle des solutions permettant d'atteindre leurs objectifs commerciaux. Les instruments financiers sont aussi utilisés pour gérer l'exposition du Groupe aux risques de marché nés de l'évolution des taux de change, des taux d'intérêts et des niveaux de volatilité. Le risque de marché lié aux activités de portefeuille de transaction fait l'objet de limites internes, et est évalué et contrôlé de manière indépendante du personnel des salles de marché.

Le risque de liquidité est généré par les activités bancaires, notamment celles liées au financement de crédit. La liquidité se mesure en classant les actifs et passifs en fonction de leur date d'échéance, et en comparant pour chaque période le solde net.

Le risque opérationnel, qui est inhérent à toute activité commerciale, est le risque de perte engendré par un défaut en matière de contrôle interne, de processus opérationnels ou des systèmes d'information ou bien par un événement extérieur. La clé de voûte de la gestion du risque opérationnel est le maintien d'un système de contrôle interne fort.

Des audits indépendants et externes sont effectués selon un rythme annuel au niveau des filiales opérationnelles. Ces derniers sont renforcés par des missions effectuées par l'audit interne de RCH et donnent lieu à des rapports transmis aux comités d'audit des sociétés concernées et au Comité d'audit conjoint RCH / PO.

L'utilisation d'instruments financiers est fondamentale pour l'activité de banque et de trésorerie du Groupe. Le Groupe propose une gamme de produits de prêts à ses clients et refinance ses activités au moyen de dépôts de la clientèle, par l'émission de titres de créances négociables et par d'autres emprunts.

Le Groupe investit dans des titres de dettes dans le but de dégager une marge d'intérêt sur son coût de refinancement et de

constituer un portefeuille d'actifs mobilisables pour l'aider dans sa gestion du risque de liquidité et pour la couverture de ses flux de trésorerie futurs. Il utilise des instruments financiers dérivés pour répondre aux besoins de la clientèle, pour compte propre dans le cadre d'un portefeuille de transaction et pour gérer son exposition au risque de taux et au risque de change. Une information détaillée sur les instruments financiers dérivés et les stratégies de couverture du Groupe est présentée en notes 1 et 2.

Les principaux risques naissant des activités du Groupe dans lesquelles des instruments financiers sont utilisés sont les suivants :

- risque de crédit ;
- risque de marché ;
- risque de liquidité.

B. Risque de crédit

Le risque de crédit naît de l'exposition du Groupe au défaut d'une contrepartie du fait de ses activités de prêts à la clientèle, de la gestion de portefeuilles de transaction et d'opérations sur le portefeuille titres.

Les limites relatives au risque de crédit sont données, soit par le Directoire de Paris Orléans pour les activités de capital investissement, soit par le *Group Management Committee* de RCH ou le Comité de crédit de NM Rothschild & Sons Limited («NMR»), filiale bancaire la plus importante du Groupe et dans une moindre mesure par le Comité de crédit de la filiale en Suisse («RBZ») et de la filiale française («RCB»). Des limites au risque de crédit sont instaurées, le cas échéant, par client ou contrepartie, par secteur économique et par pays.

L'exposition au risque de crédit est gérée par une analyse détaillée de la solvabilité du client ou de la contrepartie préalablement à toute exposition et par la surveillance continue, par la suite, de cette solvabilité. Une partie significative des expositions nées des prêts accordés par le Groupe est minorée par la garantie obtenue sur des biens immobiliers ou d'autres actifs. Le Groupe surveille la valeur des sûretés obtenues. Le Groupe utilise aussi des accords de netting avec les contreparties pour réduire son exposition au risque de crédit. Pour ce qui est de la surveillance de l'exposition née des prêts et des titres de dette, l'évaluation prend en compte l'encours nominal auquel viennent s'ajouter les intérêts courus. L'évaluation du risque de crédit sur instruments dérivés est effectuée en prenant la valeur de remplacement actuelle de l'instrument à laquelle est ajoutée, le cas échéant, une provision pour couvrir un changement potentiel de la valeur de remplacement.

Le Directoire de Paris Orléans, les Comités de crédit de NMR, de RBZ et de RCB revoient l'exposition sur les prêts et titres de dettes selon un rythme trimestriel et ont adopté la classification suivante :

Catégorie 1	Les expositions pour lesquelles le paiement du principal et des intérêts n'est pas remis en question et qui ne font pas partie des catégories 2 à 5. Ces expositions sont conformes aux engagements contractuels initiaux.
Catégorie 2	Les expositions pour lesquelles le paiement du principal et des intérêts n'est pas remis en question mais qui nécessitent une surveillance particulière de la situation financière du débiteur (ex. difficultés commerciales rencontrées par le client sur son marché, perte d'avantages compétitifs, changements réglementaires ou de l'avantage concurrentiel du client, conséquences d'une variation des cours des devises ou d'un autre facteur).
Catégorie 3	Les expositions pour lesquelles une détérioration de la situation financière du client est avérée. La situation du client nécessite une surveillance particulière de la part des chargés d'affaires bien que le risque de défaut ne soit pas considéré comme étant à provisionner.
dont actifs financiers en souffrance mais non dépréciés	<i>Un actif financier est en souffrance lorsqu'une contrepartie n'a pas effectué un paiement à la date d'échéance contractuelle de celui-ci. Les actifs financiers en souffrance mais non dépréciés sont les expositions sur lesquelles le risque n'est pas considéré comme étant à provisionner malgré un défaut de paiement observé au regard des obligations contractuelles.</i>
Catégorie 4	Les expositions pour lesquelles une dépréciation doit être comptabilisée sur une partie du prêt (sauf si la valeur de la sûreté est supérieure au montant de la créance), le recouvrement de tout ou partie de la créance est attendu.
Catégorie 5	Les expositions pour lesquelles une dépréciation doit être comptabilisée sur la totalité du prêt, le non-recouvrement d'une partie significative de la créance est attendu.

Les autres entités du Groupe ventilent leur exposition au risque de contrepartie en utilisant ces catégories dans leurs rapports pour le compte du Groupe.

Les actifs financiers disponibles à la vente – titres à revenus fixes incluent la valorisation des dérivés incorporés à des CDOs (*Collateralised Debt Obligations*) qui sont comptabilisés comme des passifs financiers évalués à la juste valeur par résultat. À titre

indicatif, la valorisation de ces instruments au 31 mars 2011 était de 14m€.

Les tableaux suivants détaillent l'exposition maximale au risque de crédit au 31 mars 2011 et au 31 mars 2010 des actifs financiers comportant un risque de crédit significatif, hors prise en compte des contre-garanties reçues.

<i>Chiffres en k€</i>	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3 ⁽¹⁾	Catégorie 4	Catégorie 5	Dépréciations	31/03/2011
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	123 318	-	2 700	-	-	-	126 018
Instruments dérivés de couverture	16 630	-	-	-	-	-	16 630
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 696 000	-	-	-	-	-	2 696 000
Prêts et créances sur la clientèle	1 365 949	137 552	188 257	126 515	16 164	(114 668)	1 719 769
Actifs financiers disponibles à la vente Titres à revenus fixes	1 103 267	3 476	22 413	124 639	23 270	(104 235)	1 172 830
Autres actifs financiers	295 429	617	8 773	5 123	9 129	(10 807)	308 264
Sous-total actifs	5 600 593	141 645	222 143	256 277	48 563	(229 710)	6 039 511
Engagements et garanties	234 156	44 809	16 310	574	-	-	295 849
TOTAL	5 834 749	186 454	238 453	256 851	48 563	(229 710)	6 335 360

(1) Les actifs en souffrance mais non dépréciés s'élevaient à 59 350k€ au 31 mars 2011. La maturité de ces actifs est présentée de façon détaillée ci-après.

<i>Chiffres en k€</i>	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3 ⁽²⁾	Catégorie 4	Catégorie 5	Dépréciations	31/03/2010
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	44 188	-	129	-	-	-	44 317
Instruments dérivés de couverture	14 922	-	-	-	-	-	14 922
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 574 677	-	-	-	-	-	1 574 677
Prêts et créances sur la clientèle	1 383 317	164 319	217 582	119 672	36 392	(134 550)	1 786 732
Actifs financiers disponibles à la vente Titres à revenus fixes	1 564 719	34 129	22 491	129 344	14 123	(99 497)	1 665 309
Autres actifs financiers	154 627	1 147	19 795	4 035	5 320	(7 516)	177 408
Sous-total actifs	4 736 450	199 595	259 997	253 051	55 835	(241 563)	5 263 365
Engagements et garanties	266 991	4 332	11 682	1 680	-	-	284 685
TOTAL	5 003 441	203 927	271 679	254 731	55 835	(241 563)	5 548 050

(2) Les actifs en souffrance mais non dépréciés s'élevaient à 75 851k€ au 31 mars 2010. La maturité de ces actifs est présentée de façon détaillée ci-après.

1. Actifs en souffrance mais non dépréciés

Le tableau suivant détaille les actifs en souffrance mais non dépréciés en fonction de leur date d'exigibilité :

Chiffres en k€	31/03/2011					31/03/2010				
	En souffrance mais non dépréciés					En souffrance mais non dépréciés				
	Moins de 90 jours	De 90 à 180 jours	De 180 jours à 1 an	Plus d'un an	TOTAL	Moins de 90 jours	De 90 à 180 jours	De 180 jours à 1 an	Plus d'un an	TOTAL
Prêts et créances sur les établissements de crédit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	15 856	585	4 444	29 691	50 576	15 956	1 566	38 534	-	56 056
Autres actifs financiers	-	5 564	1 300	1 910	8 774	52	10 290	4 455	4 998	19 795
TOTAL	15 856	6 149	5 744	31 601	59 350	16 008	11 856	42 989	4 998	75 851

Le tableau suivant présente la valeur nette comptable des actifs financiers qui auraient été classés en créances impayées ou dépréciés si les termes de l'emprunt ou du titre de dette n'avaient pas été renégociés au cours de l'exercice :

Chiffres en k€	31/03/2011	31/03/2010
Prêts et avances sur la clientèle	126 202	121 842
Titres de dettes	-	-
TOTAL	126 202	121 842

2. Sûretés

Le Groupe détient des sûretés en garantie des prêts et avances consentis et des titres de dettes détenus. Les évaluations à la juste valeur de ces garanties sont faites au moment de l'emprunt et sont revues lorsque le prêt fait l'objet d'un test de dépréciation individuel.

Les sûretés peuvent prendre des formes différentes.

Le tableau suivant donne une estimation de la juste valeur des sûretés détenues par le Groupe en garantie des prêts à la clientèle dépréciés individuellement ou en souffrance mais non dépréciés.

Chiffres en k€	31/03/2011		31/03/2010	
	En souffrance mais non dépréciés	Dépréciations individuelles	En souffrance mais non dépréciés	Dépréciations individuelles
Sûretés réelles	35 633	44 840	13 280	34 809
Sûretés financières	15 813	19 382	43 591	7 508
TOTAL	51 446	64 222	56 871	42 317
Juste valeur des prêts à la clientèle	50 576	71 633	56 056	70 076

Les crédits immobiliers sont garantis par une hypothèque sur le bien immobilier (79 % des prêts immobiliers possèdent une hypothèque de premier rang, 80 % au 31 mars 2010) et peuvent se voir également allouer d'autres sûretés ou garanties. Toutes les créances immobilières sont évaluées à l'origine et sont susceptibles d'être réévaluées périodiquement durant la vie du prêt.

Les expositions nées des LBO sont garanties par des sûretés réelles et personnelles sur l'emprunteur. La valeur de ces sûretés varie dans le temps et dépend du type d'actif donné en garantie, de la juridiction de l'emprunteur et de la faculté pour l'emprunteur de disposer de la société comme de ses biens propres.

Les créances dans le secteur des ressources naturelles sont quasiment toutes garanties. Les sûretés peuvent prendre la forme de titres de créances convertibles, d'hypothèques ou de garanties sur les flux de trésorerie générés sur le financement de matière premières.

L'exposition sur le financement de biens d'équipement est garantie par des actifs qui peuvent être des créances clients, des immobilisations corporelles, des stocks ou des biens immobiliers.

3. Analyse du risque de crédit

Le Groupe suit son exposition au risque de crédit par zone géographique et par secteur d'activité. Les tableaux suivants présentent une ventilation de l'exposition au risque de crédit au 31 mars 2011 et au 31 mars 2010.

a) Risque de crédit par zone géographique

La zone géographique se rapportant aux prêts et créances est celle de l'emprunteur. La zone géographique des titres de dette est celle de l'émetteur du titre.

<i>Chiffres en k€</i>	France	Royaume-Uni et Îles Anglo-normandes	Suisse	Reste de l'Europe	Amérique	Australie et Asie	Autre	31/03/2011
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	16 171	40 473	39 478	1 742	28 154	-	-	126 018
Instruments dérivés de couverture	1 270	10 422	-	4 938	-	-	-	16 630
Prêts et créances sur les établissements de crédit	763 152	422 720	337 256	836 404	264 438	59 822	12 208	2 696 000
Prêts et créances sur la clientèle	132 764	924 176	33 952	372 799	212 709	38 673	4 696	1 719 769
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	163 364	418 784	297 357	221 793	54 969	8 036	8 527	1 172 830
Autres actifs financiers	120 840	65 412	16 465	46 485	32 656	16 035	10 371	308 264
Sous-total actifs	1 197 561	1 881 987	724 508	1 484 161	592 926	122 566	35 800	6 039 511
Engagements et garanties	83 247	16 585	5 654	103 301	1 889	4 849	80 324	295 849
TOTAL	1 280 808	1 898 572	730 162	1 587 462	594 815	127 415	116 124	6 335 360

<i>Chiffres en k€</i>	France	Royaume-Uni et Îles Anglo-normandes	Suisse	Reste de l'Europe	Amérique	Australie et Asie	Autre	31/03/2010
Actifs financiers à la juste valeur par résultat (investissements en actions exclus)	1 580	6 780	33 665	2 265	27	-	-	44 317
Instruments dérivés de couverture	1 831	6 829	-	6 262	-	-	-	14 922
Prêts et créances sur les établissements de crédit	122 549	388 984	139 782	644 741	234 602	28 918	15 101	1 574 677
Prêts et créances sur la clientèle	93 632	938 507	250 994	336 471	145 597	14 765	6 766	1 786 732
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	181 784	385 561	421 618	469 403	171 261	35 682	-	1 665 309
Autres actifs financiers	18 860	42 431	18 184	43 329	27 773	20 929	5 902	177 408
Sous-total actifs	420 236	1 769 092	864 243	1 502 471	579 260	100 294	27 769	5 263 365
Engagements et garanties	95 094	39 634	49 655	79 556	15 246	4 085	1 415	284 685
TOTAL	515 330	1 808 726	913 898	1 582 027	594 506	104 379	29 184	5 548 050

b) Risque de crédit par secteur d'activité

L'analyse des secteurs d'activité est basée sur la classification *Global Industry Classification Standards* (GICS).

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Financier	2 968 887	2 579 781
Gouvernement	1 245 886	691 064
Immobilier	614 060	633 991
Personnes privées	511 605	511 752
Industrie	227 949	255 482
Produits manufacturés	178 430	209 838
Matériaux	123 539	184 337
Télécommunications	97 911	122 193
Produits de base	56 007	86 734
Services	62 889	77 417
Énergie	23 100	52 578
Santé	22 975	21 204
Divers	202 122	121 679
TOTAL	6 335 360	5 548 050

La ligne « Gouvernement » est principalement composée d'émissions obligataires souscrites auprès des gouvernements britannique, suisse et français.

Les expositions des secteurs financier et immobilier peuvent être analysées comme suit :

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Secteur financier		
Créances interbancaires à court terme	2 071 961	1 656 601
Titres de créances négociables - portefeuille de placement	357 732	624 839
Liquidités/prêts adossés à des investissements	152 420	44 371
Créances envers des sociétés financières	25 970	25 611
Autres titres négociables	-	1 918
Divers	360 804	226 441
TOTAL SECTEUR FINANCIER	2 968 887	2 579 781

Les créances interbancaires à court terme et les titres de créance négociables sont détenus à des fins de gestion de trésorerie.

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Secteur immobilier		
Prêts seniors	479 232	499 307
Mezzanine	117 422	110 893
Autres	17 406	23 791
TOTAL SECTEUR IMMOBILIER	614 060	633 991

Les risques relatifs à l'immobilier sont couverts par des flux générés par des locataires, largement diversifiés selon leur secteur d'activité d'origine. Ces risques sont ventilés sur les principaux types de biens immobiliers et concernent en grande majorité des actifs situés au Royaume-Uni.

C. Risques de marché

Les risques de marché naissent des positions prises par le Groupe sur les taux d'intérêt, les devises et sur les marchés actions et se composent du risque de taux d'intérêt, du risque de change et du risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres.

Durant l'exercice, l'exposition au risque de marché est restée faible en proportion des fonds propres car les activités de *trading* sont ciblées sur la gestion pour compte de tiers plutôt que sur la prise de positions pour compte propre.

Des limites internes d'exposition au risque de marché ont été instaurées par le Comité exécutif de NMR, filiale bancaire la plus importante du Groupe, utilisant la méthode de la « *Value-at-risk* » décrite ci-dessous.

1. *Value-at-risk*

La *Value-at-risk* est la mesure des pertes éventuelles qui seraient encourues sur les positions en risque du fait des variations des taux d'intérêt et des prix de marché sur une période spécifique et en fonction d'un intervalle de confiance spécifique.

Le risque de marché associé aux opérations de trésorerie découle des positions de taux d'intérêt et de change. Les contrats de change et de taux d'intérêt sont utilisés à des fins spéculatives et de couverture. Le risque est évalué quotidiennement en utilisant une approche basée sur des calculs de sensibilité qui déterminent l'effet des changements des prix de marché sur les positions et qui incluent le risque de change, le risque de taux d'intérêt et la volatilité.

Le contrôle des limites sur les risques de marché et la détermination des profits réalisés sur les activités de trading sont exercés en dehors des salles des marchés. Bien que la *Value-at-risk* soit l'élément central du contrôle et de la communication sur les risques de marché, celle-ci est complétée par d'autres mesures et d'autres contrôles. Ceux-ci incluent des scénarios de « *stress testing* » qui évaluent les pertes qui seraient encourues en cas de forte volatilité et en l'absence de liquidité des marchés. Les chiffres clés relatifs au calcul de la *Value-at-risk* sont présentés ci-dessous.

Les changements dans les variables de marché et leur corrélation sont calculés de manière hebdomadaire, ou plus fréquemment en cas de marchés volatils, en utilisant le standard de 99 % de probabilité sur une période de 10 jours pour tous les risques, excepté pour les positions de change pour lesquelles est utilisé un pourcentage de probabilité de 99 % sur une période d'une journée.

Les chiffres ci-dessous concernant le risque de marché sont calculés à partir de données hebdomadaires et fournies par NMR et RBI, seules entités du Groupe à utiliser la méthodologie de la *Value-at-Risk* dans leur reporting.

NMR

Chiffres en k€	Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2011			Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2010		
	Moyenne	Bas	Haut	Moyenne	Bas	Haut
Risque de taux d'intérêt	580	310	1 099	1 008	402	1 878
Risque de change	20	2	89	21	2	73
VALUE-AT-RISK	600	312	1 188	1 029	404	1 951

RBI

Chiffres en k€	Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2011			Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2010		
	Moyenne	Bas	Haut	Moyenne	Bas	Haut
Risque de taux d'intérêt	191	43	717	303	97	732
Risque de change	-	-	-	-	-	-
VALUE-AT-RISK	191	43	717	303	97	732

L'hypothèse principale utilisée dans les calculs de risques est que les paramètres de marché sont distribués selon une loi normale. Il est généralement admis dans les calculs de *Value-at-risk* que les hypothèses de taux d'intérêt et de volatilité sont fragiles. C'est pour cela qu'un fort taux de probabilité est utilisé sur une longue période.

2. Risques de prix attachés aux instruments de capitaux propres

Le Groupe est exposé à ce risque par la détention d'investissements en actions et d'options sur actions. Chacune de ces positions est approuvée par la Direction et est surveillée sur une base individuelle.

Si le prix de tous les titres de capitaux propres dont dépendent ces instruments baissait de 5 %, l'incidence au niveau du compte de résultat serait une charge après impôt de 0,7m€ (0,9m€ au 31 mars 2010) et une diminution des capitaux propres de 23,5m€ (27,8m€ au 31 mars 2010).

Par ailleurs, par contagion, le Groupe est soumis aux risques affectant les sociétés dans lesquelles il investit.

Le tableau suivant détaille le risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres du Groupe par zone géographique :

<i>Chiffres en k€</i>	France	Royaume Uni et Îles Anglo- normandes	Suisse	Reste de l'Europe	Amérique	Australie et Asie	Autre	31/03/2011
Instruments de capitaux propres	310 999	12 886	165 459	43 318	34 351	35 882	21 277	624 172
Options et autres dérivés sur actions	6 480	-	-	-	-	-	-	6 480

<i>Chiffres en k€</i>	France	Royaume Uni et Îles Anglo- normandes	Suisse	Reste de l'Europe	Amérique	Australie et Asie	Autre	31/03/2010
Instruments de capitaux propres	121 787	10 775	140 074	74 807	29 859	25 065	33 306	435 673
Options et autres dérivés sur actions	(240)	-	-	-	-	-	-	(240)

3. Risque de taux de change

Le Groupe est exposé aux fluctuations des devises sur ses positions financières et ses flux de trésorerie. Le tableau suivant reprend l'exposition au risque de change au 31 mars 2011, évaluée par référence à la valeur nette comptable des actifs et des passifs en devises autres que ceux libellés dans la monnaie fonctionnelle d'une filiale après prise en compte des positions sur instruments financiers dérivés.

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010		31/03/2011	31/03/2010
USD	55 455	36 021	€ / USD	1,4200	1,3513
Euro	8 858	5 808	€ / GBP	0,8841	0,8909
GBP	26 384	21 140	€ / CHF	1,3000	1,4231
CHF	(320)	(3 098)	€ / AUD	1,3710	1,4748
AUD	13 273	749			
Autres	11 389	11 050			

Si le cours de l'euro venait à s'apprécier de 5 % par rapport à ces devises, l'incidence au niveau du compte de résultat serait une charge de 0,44m€ (0,04m€ en 2010).

4. Risque de taux d'intérêt

Le tableau suivant donne l'exposition du Groupe au risque de taux d'intérêt. Il montre, pour chaque devise, l'impact sur la juste valeur des actifs et passifs portant intérêts et des dérivés de taux d'intérêt, d'une variation des taux d'intérêt de plus ou moins 100 points de base. Ce tableau inclut tous les risques de taux d'intérêt ayant pour origine les instruments financiers y compris pour les activités bancaires et de trésorerie du Groupe. Le Groupe a émis également 125m£, 200m\$ et 150m€ de dettes subordonnées à durée indéterminée pour lesquelles il n'existe aucune obligation de remboursement ou de paiement d'intérêts.

Ces dettes sont considérées comme des capitaux propres et sont comprises dans les participations ne donnant pas le contrôle dans les comptes du Groupe et à ce titre n'ont pas été incluses dans le tableau ci-après.

Chiffres en k€	31/03/2011		31/03/2010	
	+100 bps	-100 bps	+100 bps	-100 bps
USD	286	(290)	(257)	264
Euro	1 500	(1 498)	(404)	434
GBP	(3 635)	3 683	(1 491)	1 498
CHF	(1 848)	1 902	(1 734)	1 810
Autres	(5)	6	(22)	(29)
TOTAL	(3 702)	3 803	(3 908)	3 977

D. Risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est d'une importance fondamentale pour les filiales opérationnelles du Groupe afin de s'assurer qu'elles peuvent s'acquitter de leur passif exigible. La liquidité de chacune des quatre principales filiales bancaires est gérée de façon séparée. Les modalités de gestion sont résumées ci-dessous.

1. NM Rothschild & Sons Limited (« NMR »)

Depuis octobre 2010, NMR a adapté sa politique de surveillance du risque de liquidité afin de se conformer à la nouvelle réglementation en matière de liquidité émise par la FSA, autorité de tutelle anglaise.

Dorénavant, le risque de liquidité de NMR est mesuré à travers un ratio de couverture de la liquidité minimal (« LCR », *Liquidity Coverage Ratio*). Le ratio de couverture de la liquidité mesure les actifs liquides disponibles dans des conditions de crise de liquidité aigüe rapportés aux flux de trésorerie nets. Seuls les actifs de très haute qualité sont éligibles au stock d'actifs liquides pour le calcul du ratio de liquidité.

La politique de NMR impose désormais de maintenir le LCR à un niveau supérieur à 100 % sur un horizon d'un mois. Au 31 mars 2011, ce ratio s'établissait à 374 %.

Au 31 mars 2010, NMR calculait le ratio de liquidité sous la forme d'un besoin de liquidité à 1 mois rapporté au montant total des dépôts ajusté de certains paramètres comportementaux. La limite fixée par la FSA était de -5,0 % et le ratio de NMR s'établissait à 41,5 %. Ce ratio était calculé conformément aux préconisations de la FSA concernant la publication des impasses de liquidité.

2. Rothschild Bank International Limited (« RBI »)

La *Guernsey Financial Services Commission* (GFSC) a instauré une nouvelle réglementation en matière de liquidité. Les nouvelles dispositions, entrées en vigueur au 31 décembre 2010, fixent des limites de flux de trésorerie cumulés négatifs sur un horizon d'un mois après ajustements comportementaux standards (qui ne sont pas spécifiques aux institutions).

Au 31 mars 2011, le nouveau ratio réglementaire de RBI exprimé en pourcentage des dépôts totaux et établi sur un horizon de

Au 31 mars 2011, dans le cadre de l'activité de capital investissement en France, Paris Orléans et ses filiales ont contracté des emprunts à vue et à terme, dont 146,7m€ sont à taux variable et 23,0m€ à taux fixe et détiennent des titres à revenus fixes dont 25,0m€ sont à taux fixe et 127,3m€ à taux variable.

8 jours à 1 mois, était de 18,3 %. Ce nouveau ratio de liquidité est nettement supérieur à la limite des -5 % fixée par la GFSC. Pour l'exercice clos en mars 2010, le ratio, établi aux fins de déclarations réglementaires, était supérieur de 231 % à la limite imposée par les autorités de supervision locales.

3. Rothschild Bank Zurich (« RBZ »)

La politique de gestion de la liquidité a été approuvée en octobre 2009. Elle tient compte d'un ajustement comportemental des déposants, permettant le retrait de près d'un tiers des dépôts confiés par les déposants sur une période de 30 jours. Bien que le dispositif réglementaire admette des décalages significatifs dans un intervalle de 30 jours, RBZ a adopté une approche prudente en matière de liquidité.

Les limites fixées en interne imposent que soit affichée une liquidité cumulée positive sur tous les horizons (après ajustement comportemental). Cet ajustement comportemental s'accompagne de l'obligation pour RBZ de placer en liquidités et en actifs réalisables dans les 48 heures 20 % des dépôts à vue des clients.

Au 31 mars 2011, les actifs liquides représentaient 435 % des passifs exigibles tels que mesurés à des fins réglementaires (31 mars 2010 : 319 %), la limite réglementaire étant de 100 %.

4. Rothschild & Cie Banque (« RCB »)

Les liquidités de Rothschild & Cie Banque qui se composent des comptes de clients et d'OPCVM, ainsi que du résultat en formation de la banque, sont placées au jour le jour sur le marché monétaire.

Ces placements se font auprès de contreparties autorisées par le Comité de Trésorerie et d'Intermédiaires qui se réunit mensuellement.

Maturité contractuelle

Le tableau ci-dessous présente les échéances contractuelles pour l'ensemble des actifs et passifs financiers consolidés du Groupe.

<i>Chiffres en k€</i>	A vue - < 1 mois	> 1 mois - < 3 mois	> 3 mois - < 1 an	> 1 an - < 2 ans	> 2 ans - < 5 ans	> 5 ans	A durée indéfinie	31/03/2011
Caisses, Banques centrales	968 302	-	-	-	-	-	-	968 302
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	106 473	53 223	5 264	95	1 188	88 557	12 782	267 582
Instruments dérivés de couverture	577	3 827	8 682	434	3 110	-	-	16 630
Actifs financiers disponibles à la vente	94 461	261 969	402 742	59 562	149 051	357 250	350 904	1 675 939
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 632 108	38 592	10 936	5 448	6 468	1 984	464	2 696 000
Prêts et créances sur la clientèle	394 368	111 651	499 235	184 003	399 520	130 992	-	1 719 769
Autres actifs financiers	226 808	31 092	41 583	779	180	317	7 504	308 263
TOTAL ACTIFS	4 423 097	500 354	968 442	250 321	559 517	579 100	371 654	7 652 486
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	6 129	54 573	10 713	10 457	10 503	1 340	35	93 750
Instruments dérivés de couverture	353	20	4 191	2 422	9 003	13 505	-	29 493
Dettes envers les établissements de crédit et banques centrales	158 546	45 735	40 812	5 090	124 787	125 437	-	500 407
Dettes envers la clientèle	3 277 783	146 674	839 904	13 511	482 195	9 120	-	4 769 187
Dettes représentées par un titre	78	1 919	352 564	170 000	-	-	-	524 561
Dettes subordonnées	-	-	-	-	27 507	-	-	27 507
Autres passifs financiers	149 825	18 924	4 407	530	4 326	2 162	13 636	193 810
TOTAL PASSIFS	3 593 204	267 845	1 252 591	202 010	658 321	151 563	13 671	6 138 716

Risque de liquidité – Actualisation des flux de trésorerie sur les passifs

Le tableau suivant donne les flux de trésorerie à décaisser par le Groupe (en incluant les versements d'intérêts futurs) pour le règlement de ses passifs financiers et engagements, selon leur échéance contractuelle à la date d'arrêt. Ce tableau ne reflète pas la situation de liquidité du Groupe.

Les engagements ont été pris avec une exigibilité la plus probable de tirage.

<i>Chiffres en k€</i>	À vue - < 1 mois	> 1 mois - < 3 mois	> 3 mois - < 1 an	> 1 an - < 2 ans	> 2 ans - < 5 ans	> 5 ans	À durée indéfinie	31/03/2011
Instruments dérivés de couverture	353	20	4 191	2 422	9 003	13 505	-	29 494
Dettes envers les établissements de crédit et banques centrales	159 236	84 486	4 702	9 560	144 143	127 387	-	529 514
Dettes envers la clientèle	3 285 704	149 431	869 831	27 512	535 572	11 283	-	4 879 333
Dettes représentées par un titre	78	3 117	353 829	174 533	-	-	-	531 557
Dettes subordonnées	-	-	285	375	29 180	-	-	29 840
Autres passifs financiers	149 825	18 924	4 407	530	4 326	2 162	13 636	193 810
Engagements	33 580	-	-	-	38 529	-	-	72 109
TOTAL PASSIFS Y COMPRIS ENGAGEMENTS	3 628 776	255 978	1 237 245	214 932	760 753	154 337	13 636	6 265 657

E. Juste valeur des instruments financiers

La juste valeur d'un actif ou d'un passif est le montant pour lequel cet actif pourrait être échangé, ou un passif pourrait être remboursé, dans le cadre d'une opération entre deux parties consentantes et disposant de toutes les informations requises, réalisée en respectant le principe de libre concurrence. La juste valeur d'un instrument financier est calculée de préférence à partir des cours et des taux cotés sur les marchés actifs (tels que les marchés organisés) sur lesquels cet instrument est négocié. Certains actifs et passifs financiers du Groupe ne se prêtent cependant pas forcément à cette approche. Leur juste valeur est alors estimée en utilisant la valeur actualisée ou toute autre technique d'évaluation, et des données reflétant les conditions de marché prévalant à la date de clôture de l'exercice. Certains actifs/passifs peuvent également être évalués en utilisant des cotations provenant de diverses sources. Lorsque le marché concerné est peu liquide, ces cotations peuvent différer des cours auxquels certaines transactions ont été réalisées.

Les techniques d'évaluation sont généralement utilisées dans le cas de transactions portant sur des dérivés de gré à gré, des actions et des obligations non cotées, et les actifs et passifs des portefeuilles de négociation. Le plus souvent, le Groupe utilise des techniques d'actualisation des *cash-flows* et des modèles d'évaluation d'options. Les valeurs obtenues dépendent fortement du modèle utilisé et des hypothèses retenues pour ce qui est notamment du montant et de la date de paiement des *cash-flows* futurs, des taux d'actualisation, du niveau de la volatilité et de la qualité de signature des émetteurs concernés le cas échéant.

Les méthodes adoptées pour déterminer la juste valeur de chaque actif ou passif financier sont résumées ci-dessous :

- Caisse et banques centrales, prêts et avances consentis aux banques et dépôts effectués par celles-ci. Ces actifs/passifs ayant une durée de vie courte, leur juste valeur est considérée comme équivalente à leur valeur nette comptable.

- Les instruments dérivés financiers et actifs financiers disponibles à la vente sont inscrits au bilan à leur juste valeur généralement déterminée en utilisant des prix de marché ou des valorisations communiquées par des tiers. Les titres de dettes ou les titres de capitaux propres non cotés pour lesquels il n'y a pas de prix observables sont valorisés par la méthode DCF (méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs) dont le taux d'actualisation a été ajusté de la marge de crédit applicable.
- Quelques titres de dettes se sont avérés difficiles à valoriser à cause du manque de liquidité de leur marché. La juste valeur de ces titres est alors basée à la fois sur des valorisations externes et sur des prix observés sur le marché des pensions livrées. Les transactions observées sur ces titres se sont faites à un prix de marché en dessous de leur valeur nominale sans qu'il ne soit toutefois nécessaire de les considérer comme devant être dépréciés durablement. Néanmoins, dès qu'un prix sur un marché actif coté est observable, il a été retenu comme la meilleure indication possible de la juste valeur à la date d'arrêt.
- Les prêts et créances sur la clientèle ont été revus et leurs valorisations et conditions de taux par échéance ont été comparées à des transactions similaires récentes. Dans le cas d'une différence significative de ces conditions ou de tout autre élément indiquant que la juste valeur de l'actif était significativement différente de sa valeur nette comptable, la juste valeur des prêts et créances a été ajustée en conséquence.
- Les pensions livrées, rémérés et dettes envers la clientèle : la juste valeur de ces instruments a été déterminée en utilisant la méthode DCF, dont le taux d'actualisation a été ajusté de la marge de crédit applicable.
- Titres de dettes et dettes subordonnées : la juste valeur de ces instruments a été déterminée en utilisant les cours observés sur les marchés lorsqu'ils étaient disponibles ou dans le cas contraire par la méthode DCF, dont le taux d'actualisation a été ajusté de la marge de crédit applicable.
- Autres actifs et passifs financiers : leur valeur comptable correspond à une approximation raisonnable de leur juste valeur.

La juste valeur de chaque classe d'actifs et de passifs financiers figure ci-dessous.

Au coût amorti :

Chiffres en k€	31/03/2011		31/03/2010	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Actifs financiers				
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 696 000	2 696 000	1 574 677	1 574 677
Prêts et créances sur la clientèle	1 719 769	1 627 057	1 786 732	1 601 455
TOTAL	4 415 769	4 323 057	3 361 409	3 176 132
Passifs financiers				
Dettes envers les établissements de crédit et banques centrales	500 407	500 407	737 330	737 220
Dettes envers la clientèle	4 769 187	4 775 437	3 960 074	3 966 016
Dettes représentées par un titre	524 561	523 538	529 465	518 821
Dettes subordonnées	27 507	25 081	29 645	23 716
TOTAL	5 821 662	5 824 463	5 256 514	5 245 773

À la juste valeur :

Chiffres en k€	31/03/2011				31/03/2010			
	TOTAL	basées sur			TOTAL	basées sur		
		Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3		Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs financiers								
Actifs financiers - trading	207 455	139 122	68 333	-	46 739	36 312	10 427	-
Actifs financiers option juste valeur	60 127	5 625	54 502	-	6 948	5 344	1 604	-
Actifs financiers disponibles à la vente	1 675 939	1 123 035	612 362	30 919	2 116 621	1 564 055	544 921	7 645
TOTAL	1 943 521	1 172 218	735 197	30 919	2 170 308	1 605 711	556 952	7 645
Passifs financiers								
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	93 750	-	93 750	-	70 348	-	70 348	-
TOTAL	93 750	-	93 750	-	70 348	-	70 348	-

Niveau 1 : prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques ;

Niveau 2 : données autres que les prix cotés visés au niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement (à savoir des prix) ou indirectement (à savoir des données dérivées de prix) ;

Niveau 3 : des données relatives à l'actif ou au passif qui ne sont pas basées sur des données observables de marché (données non observables).

Mouvements sur les instruments financiers à la juste valeur de niveau 3 au 31 mars 2011

Aucun transfert significatif entre les niveaux 1 et 2 n'a été effectué sur la période.

Pour les instruments financiers de niveau 3, les mouvements suivants sont intervenus sur la période :

Chiffres en k€	Actifs financiers disponibles à la vente
Début de la période	7 645
Entrée de périmètre	1 045
Total gains et pertes comptabilisés au compte de résultat	3 380
Total gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(682)
Achats	2
Règlements	(697)
Transferts vers/hors niveau 3	21 295
Échanges	39
Autres	(1 108)
Fin de la période	30 919

V. Notes sur le bilan

Note 1 - Actifs et passifs financiers à la juste valeur par résultat

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Portefeuille de transaction	139 756	2 912
Actifs financiers à la juste valeur par résultat sur option	60 127	6 948
Instruments financiers dérivés	67 699	43 659
À LA CLÔTURE	267 582	53 519
<i>dont instruments financiers à la juste valeur par résultat - cotés</i>	144 747	7 472
<i>dont instruments financiers à la juste valeur par résultat - non cotés</i>	122 835	46 047

Portefeuille de transaction

	31/03/2011	31/03/2010
Effets publics et valeurs assimilées	29 151	-
Obligations et autres instruments de dettes	-	-
Actions et autres instruments de capitaux propres	110 605	2 912
Autres actifs financiers	-	-
À LA CLÔTURE	139 756	2 912

Le portefeuille de transaction comprend 101,2m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Actifs financiers à la juste valeur par résultat sur option

	31/03/2011	31/03/2010
Effets publics et valeurs assimilées	-	-
Obligations et autres instruments de dettes	22	83
Actions et autres instruments de capitaux propres	30 960	5 555
Autres actifs financiers	29 145	1 310
À LA CLÔTURE	60 127	6 948

Un dérivé est un instrument financier dont la valeur résulte d'un « sous-jacent » (c'est-à-dire un autre instrument financier, un indice ou une autre variable). L'élément sous-jacent est par exemple un taux d'intérêt, un taux de change ou le prix d'une obligation ou d'une action. Les dérivés requièrent un investissement net faible ou nul ou plus faible qu'un instrument financier non dérivé pour avoir la même sensibilité à la variation du sous-jacent.

Les dérivés sont comptabilisés séparément à leur juste valeur et figurent au bilan pour leurs valeurs de remplacement positives (actif) et leurs valeurs de remplacement négatives (passif). Les valeurs de remplacement positives représentent le coût qui serait encouru par le Groupe pour remplacer toutes les opérations en faveur du Groupe à leur juste valeur, en cas de défaillance des contreparties. Les valeurs de remplacement négatives représentent le coût qui serait encouru par les contreparties pour remplacer toutes leurs opérations conclues en leur faveur avec le Groupe à leur juste valeur en cas de défaillance du Groupe. Les valeurs de remplacement positives et négatives sur les différentes opérations ne sont compensées

que si cela est autorisé légalement, si les opérations se font avec la même contrepartie et si les flux de trésorerie sont eux-mêmes compensés. Les variations des valeurs de remplacement des dérivés sont comptabilisées dans les gains ou pertes sur actifs financiers à la juste valeur par résultat, à moins que les dérivés ne soient admis comptablement comme couverture de flux de trésorerie.

Des transactions sont menées sur des produits dérivés à des fins de spéculation ou de couverture. Les opérations spéculatives consistent à prendre des positions avec l'intention de profiter des évolutions des variables de marché telles que les taux d'intérêt. Le Groupe effectue aussi des opérations sur des dérivés pour couvrir ses positions hormis celles de son portefeuille de transaction. Le traitement comptable des opérations de couverture dépend de leur nature et de ce que la couverture peut être qualifiée comme telle comptablement. Les opérations sur les dérivés admis comptablement comme couverture sont des couvertures de juste valeur ou de flux de trésorerie. Les informations relatives aux dérivés de couverture sont données dans la note 2.

Instruments financiers dérivés de transaction

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011			31/03/2010		
	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative
Instruments de taux d'intérêts						
- fermes	125 240	1 191	(12 887)	198 104	3 227	(7 402)
- conditionnels	14 000	12	-	14 000	84	-
Instruments de change						
- fermes	2 811 054	60 159	(63 610)	1 605 857	36 628	(34 961)
- conditionnels	426 926	3 188	(3 193)	380 289	2 905	(2 899)
Instruments sur actions et indices						
- fermes	-	-	-	-	206	-
- conditionnels	-	2 700	(35)	983	529	(983)
Instruments sur matières premières						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Dérivés de crédit						
- fermes	40 564	449	(14 025)	51 717	-	(24 103)
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Autres instruments financiers à terme	-	-	-	-	80	-
À LA CLÔTURE	3 417 784	67 699	(93 750)	2 250 950	43 659	(70 348)

Note 2 - Instruments dérivés de couverture

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011			31/03/2010		
	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative	Montant notionnel	Juste valeur positive	Juste valeur négative
Instruments de taux d'intérêts						
- fermes	1 715 030	12 209	(29 488)	1 584 355	14 922	(34 196)
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments de change						
- fermes	217 091	4 421	(5)	96 676	-	(2 116)
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments sur actions et indices						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments sur matières premières						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Autres instruments financiers à terme	-	-	-	-	-	-
À LA CLÔTURE	1 932 121	16 630	(29 493)	1 681 031	14 922	(36 312)

Flux de trésorerie prévisionnels des instruments dérivés de couverture

<i>Chiffres en k€</i>	< 1an	1 an - 3 ans	3 ans - 5 ans	5 ans - 10 ans	> 10 ans
Encaissements	-	-	-	-	-
Décaissements	(4 745)	(14 981)	(14 789)	(2 177)	-
31/03/2011	(4 745)	(14 981)	(14 789)	(2 177)	-

Couverture de juste valeur

Les couvertures de juste valeur sont des swaps de taux d'intérêt mis en place afin de se protéger contre les variations de juste valeur des prêts à taux fixe, des titres de dette à taux fixe et des emprunts à taux fixe.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2011 le Groupe a enregistré un produit net de 106k€ comparé à 284k€ au 31 mars 2010 représentant les variations de juste valeur relatives à la partie inefficace de la couverture.

La juste valeur des dérivés désignés comme instruments de couverture de juste valeur s'élevait à 2 306k€ (juste valeur négative) au 31 mars 2011 pour 3 467k€ (juste valeur négative) au 31 mars 2010.

Couverture de flux de trésorerie

Le Groupe est exposé au risque de variation des flux de trésorerie d'intérêts futurs sur des actifs et des titres de dettes émis pour lesquels sont perçus/payés des intérêts à taux variable. Les gains et les pertes de la partie efficace de la couverture de flux de trésorerie sont enregistrés en capitaux propres. Les gains et les pertes relatifs à la partie inefficace de la couverture de flux de trésorerie sont enregistrés au compte de résultat.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2011, le Groupe n'a pas enregistré de produit au compte de résultat représentant les variations de juste valeur relatives à la partie inefficace de la couverture de flux de trésorerie. Au 31 mars 2010, le Groupe présentait un produit net de 147k€.

La juste valeur des instruments dérivés désignés en tant que couverture de flux de trésorerie s'élevait à 10 557k€ (juste valeur négative) au 31 mars 2011 pour 15 811k€ (juste valeur négative) au 31 mars 2010.

Note 3 - Actifs financiers disponibles à la vente

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Titres à revenu fixe		
Effets publics et valeurs assimilés	543 166	622 113
Obligations et titres assimilés	298 887	437 671
Titres de créances négociables et titres assimilés	407 521	691 930
Sous-total des titres à revenu fixe	1 249 574	1 751 714
<i>dont titres cotés</i>	<i>1 003 482</i>	<i>1 510 016</i>
<i>dont titres non cotés</i>	<i>246 092</i>	<i>241 698</i>
Intérêts courus	41 517	37 196
Sous-total des titres à revenu fixe	1 291 091	1 788 910
Pertes de valeur	(104 236)	(99 498)
Total des titres à revenu fixe	1 186 855	1 689 412
Titres à revenu variable		
Titres de participation et autres titres détenus à long terme	266 449	239 798
Autres actions et titres à revenu variable	289 253	245 091
Sous-total des titres à revenu variable	555 702	484 888
<i>dont titres cotés</i>	<i>147 684</i>	<i>127 854</i>
<i>dont titres non cotés</i>	<i>408 018</i>	<i>357 034</i>
Pertes de valeur	(66 618)	(57 329)
Total des titres à revenu variable	489 084	427 559
TOTAL ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE	1 675 939	2 116 971

Le total des actifs financiers disponibles à la vente comprend 9,8m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Mouvements sur actifs financiers disponibles à la vente

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
À L'OUVERTURE	2 116 971	2 261 428
Acquisitions	4 175 653	3 879 894
Entrée de périmètre	8 590	
Cessions/remboursements	(4 738 989)	(4 111 228)
Reclassements et variations de périmètre	(14 728)	(22 806)
Gains et pertes sur variation de juste valeur	76 646	120 423
Pertes de valeur	(14 394)	(50 332)
Différences de change	66 190	39 592
À LA CLÔTURE	1 675 939	2 116 971

En application des amendements d'IAS 39 et d'IFRS 7 adoptés par la Commission des Communautés Européennes le 15 octobre 2008, le groupe Paris Orléans a transféré au 1^{er} juillet 2008 de la catégorie Actifs financiers disponibles à la vente vers la catégorie Prêts et créances, des actifs financiers auxquels se serait appliquée la définition de prêts et créances à la date de reclassement.

Ce reclassement n'a eu aucune incidence sur le compte de résultat de la période.

À la date du reclassement et au 31 mars 2011, Paris Orléans a la capacité financière de conserver ces prêts jusqu'à leur échéance ou jusqu'à un avenir prévisible.

Le tableau suivant détaille les actifs financiers reclassés (en k€) :

Juste valeur au 31/03/2008 des actifs financiers disponibles à la vente reclassés en prêts et créances au coût amorti	417 147
Variations de juste valeur des actifs financiers reclassés entre le 1/04/2008 et le 01/07/2008	15 250
Écarts de conversion et autres mouvements	5 179
Juste valeur au 01/07/2008 des actifs financiers reclassés en prêts et créances au coût amorti	437 576
Dépréciation	(20 249)
Cessions ou remboursements	(230 993)
Écarts de conversion et autres mouvements	59 016
Coût amorti au 31/03/2011 des prêts et créances reclassés	245 350
Juste valeur au 01/04/2009 des actifs financiers reclassés en prêts et créances au coût amorti	282 625
Cessions ou remboursements	(148 182)
Variations de juste valeur des actifs financiers reclassés entre le 01/04/2009 et le 31/03/2011	94 825
Autres mouvements	11 042
Juste valeur au 31/03/2011 des actifs financiers reclassés en prêts et créances	240 310

Après avoir été reclassés dans la catégorie Prêts et créances, les actifs financiers ont eu l'incidence suivante sur le compte de résultat de la période :

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Produit d'intérêts	3 604	5 194
Pertes de valeur	(3 411)	(6 835)
Autres gains et pertes	(1 961)	(2 954)
TOTAL	(1 768)	(4 595)

Note 4 - Prêts et créances sur les établissements de crédit

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Comptes ordinaires débiteurs et prêts au jour le jour	765 447	619 255
Comptes et prêts à terme	1 299 591	947 719
Titres et valeurs reçus en pension	630 074	-
Prêts subordonnés	-	-
Total	2 695 112	1 566 974
Intérêts courus	888	7 702
Prêts et créances sur les établissements de crédit - Brut	2 696 000	1 574 676
Dépréciations des prêts et créances sur les établissements de crédits	-	-
À LA CLÔTURE	2 696 000	1 574 676

Les prêts et créances sur les établissements de crédits comprennent 776,8m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 5 - Prêts et créances sur la clientèle

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Comptes ordinaires débiteurs	56 219	3 417
Prêts à la clientèle de détail	470 879	446 415
Prêts à la clientèle corporate	1 295 935	1 467 081
Titres et valeurs reçus en pension	-	-
Prêts subordonnés	-	-
Total	1 823 033	1 916 913
Intérêts courus	11 445	4 370
Prêts et créances sur la clientèle - Brut	1 834 478	1 921 283
Dépréciations des prêts et créances sur la clientèle	(114 709)	(134 551)
À LA CLÔTURE	1 719 769	1 786 732

Les prêts et créances sur la clientèle comprennent 55,7m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Dépréciation des prêts et créances

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011			31/03/2010		
	Dépréciations spécifiques	Dépréciations collectives	TOTAL	Dépréciations spécifiques	Dépréciations collectives	TOTAL
Dépréciations des prêts et créances sur la clientèle	(71 087)	(43 622)	(114 709)	(85 989)	(48 562)	(134 551)

Les prêts et créances sur la clientèle au 31 mars 2011 comprennent des redevances de location-financement à recevoir :

<i>Chiffres en k€</i>	Redevances à recevoir	Part d'intérêts non comptabilisés	Valeur actuelle des financements de crédit-bail
Moins d'1 an	49 796	(8 089)	41 707
Entre 1 an et 5 ans	75 405	(12 416)	62 989
Plus de 5 ans	1 364	(112)	1 252
TOTAL	126 565	(20 617)	105 948

Note 6 - Comptes de régularisation et actifs divers

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Dépôts de garantie versés	11 443	914
Comptes de règlement débiteurs sur opérations sur titres	68 773	-
Autres débiteurs	193 019	50 465
Actifs divers	273 235	51 379
Dividendes à recevoir	1 445	-
Charges constatées d'avance	13 525	9 836
Créances non bancaires et comptes rattachés	227 101	184 007
Comptes de régularisation	242 071	193 843
À LA CLÔTURE	515 306	245 222

Les comptes de régularisation et d'actifs divers comprennent 151,8m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 7 - Participations dans les entreprises mises en équivalence

<i>Chiffres en k€</i>	Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite)	Continuation Investment NV	Rivoli Participation	Comepar	JRAC Proprietary Investment LP	Joint-ventures entre RCH et Rothschild & Cie Banque	Rothschild & Cie Banque	Sélection 1818	Rothschild Europe BV	Autres	TOTAL
31/03/2009	11 864	2 080	-	-	-	2 548	72 058	-	25 049	17 008	130 607
<i>dont survaleurs</i>	1 267	-	-	915	-	-	-	-	-	-	2 182
<i>dont dépréciation des survaleurs</i>	-	-	-	(915)	-	-	-	-	-	-	(915)
Résultat exercice 2009/2010	2 087	322	-	-	(1 128)	5 714	7 784	-	-	857	15 636
Mouvements de périmètre	-	-	-	-	16 958	-	-	-	(25 049)	399	(7 692)
Variation de l'écart de conversion	-	135	-	-	(342)	52	200	-	-	(142)	(97)
Distribution de dividendes	(32)	-	-	-	(76)	(713)	(8 067)	-	-	(563)	(9 451)
Ajustements de juste valeur	-	40	-	-	-	-	-	-	-	190	230
Effet des acquisitions et des cessions sur les participations ne donnant pas le contrôle	(896)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(896)
Autres	(9)	19	-	-	-	2	8	-	-	411	431
Provisions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
31/03/2010	13 014	2 596	-	-	15 412	7 603	71 983	-	-	18 160	128 768
<i>dont survaleurs</i>	1 267	-	-	915	-	-	-	-	-	-	2 182
<i>dont dépréciation des survaleurs</i>	-	-	-	(915)	-	-	-	-	-	-	(915)
Résultat exercice 2010/2011	1 779	2 174	386	-	280	-	9 981 ⁽¹⁾	-	-	610	15 210
Mouvements de périmètre	(14 793)	-	-	-	-	(7 603)	(81 964)	17 850	-	1 472	(85 038)
Variation de l'écart de conversion	-	(207)	-	-	(1 284)	-	-	-	-	622	(869)
Distribution de dividendes	-	(1 124)	-	-	(713)	-	-	-	-	(349)	(2 186)
Ajustements de juste valeur	-	(95)	-	-	-	-	-	-	-	114	19
Augmentation de capital	-	-	-	-	9 323	-	-	-	-	-	9 323
Autres	-	(12)	10	-	-	-	-	-	-	423	421
31/03/2011	-	3 332	396	-	23 018	-	-	17 850	-	21 052	65 648
<i>dont survaleurs</i>	-	-	-	915	-	-	-	9 355	-	-	10 270
<i>dont dépréciation des survaleurs</i>	-	-	-	(915)	-	-	-	-	-	-	(915)

(1) Le résultat de l'exercice 2010/2011 de Rothschild & Cie Banque représente le résultat de la période allant du 1^{er} janvier 2010 au 31 mars 2010, calculé sur la base d'une détention de 44,25 % par RCH. Sa répartition est de 983k€ en part du Groupe et 8 998k€ pour les Participations ne donnant pas le contrôle.

Données relatives aux entreprises mises en équivalence au 31 mars 2011

<i>Chiffres en k€</i>	Total du bilan	Produit net bancaire ou chiffre d'affaires	Résultat net
Continuation Investment NV	8 703	5 746	5 379
Rivoli Participation SAS (sous-groupe consolidé)	12 233	11 407	1 396
Comepar (sous-groupe consolidé)	17 112	12 190	(218)
JRAC Proprietary Investment LP	47 051	1 800	479
Sélection 1818 (Sélection R)	34 744	9 948	2 404

Note 8 - Immobilisations corporelles

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Entrée de périmètre	Acquisitions	Cessions	Mises au rebut	Changement de méthode de consolidation	Variations de périmètre de la période	Dotations aux amortissements	Différence de change	Autres variations	31/03/2011
Terrains et constructions	159 956	14 974	1 357	(5)	(52)	-	30	-	4 796	-	181 056
Actifs de location simple	11 389	-	3 483	(2 079)	-	-	-	-	48	-	12 841
Autres immobilisations corporelles	180 353	8 008	76 533	(6 983)	(7 906)	(37)	54	-	1 140	29	251 191
Total immobilisations corporelles brutes	351 698	22 982	81 373	(9 067)	(7 958)	(37)	84	-	5 984	29	445 088
Amortissements constructions	(72 463)	(4 913)	-	-	52	-	-	(7 292)	(95)	(12)	(84 723)
Amortissements immobilisations données en location simple	(5 214)	-	-	1 290	-	-	-	(2 050)	(21)	2	(5 993)
Amortissements autres immobilisations corporelles	(63 595)	(4 400)	-	3 928	7 904	21	-	(8 989)	(1 616)	(58)	(66 805)
Total amortissements et dépréciations	(141 272)	(9 313)	-	5 218	7 956	21	-	(18 331)	(1 732)	(68)	(157 521)
TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES	210 426	13 669	81 373	(3 849)	(2)	(16)	84	(18 331)	4 252	(39)	287 567

Note 9 - Immobilisations incorporelles

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Entrée de périmètre	Acquisitions	Cessions	Mises au rebut	Changement de méthode de consolidation	Variations de périmètre de la période	Dotations aux amortissements	Différence de change	Autres variations	31/03/2011
Immobilisations incorporelles brutes	188 140	27 289	2 130	(233)	(3 028)	(667)	-	-	431	3	214 065
Amortissements des immobilisations incorporelles	(17 752)	(5 476)	-	103	3 028	637	-	(7 115)	(257)	(3)	(26 835)
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES NETTES	170 388	21 813	2 130	(130)	-	(30)	-	(7 115)	174	-	187 230

Note 10 - Écarts d'acquisition

L'évolution de la gouvernance du groupe Paris Orléans depuis la prise de contrôle de Concordia Holding (ex CBV) a amené la Direction à considérer que depuis le 1^{er} avril 2010, Paris Orléans est en mesure de diriger les politiques financières et opérationnelles de RCB, conduisant le Groupe à consolider RCB et ses filiales en intégration globale.

À cette occasion, en optant pour la méthode dite du *goodwill* partiel, le Groupe a dégagé un écart d'acquisition représentatif de la différence entre :

- la juste valeur à la date d'acquisition de la quote-part d'intérêts détenue par Paris Orléans dans Rothschild & Cie Banque avant la prise de contrôle ;
- et le montant des actifs acquis et passifs assumés au titre du regroupement, évalués conformément à la norme IFRS 3 Révisée.

Chiffres en k€

Juste valeur globale de RCB au 1 ^{er} avril 2010 (A)	314 626
Actifs et passifs identifiables de RCB, évalués à leur juste valeur (B)	174 008
Écart d'acquisition complet au titre de RCB (A - B)	140 618
Part des participations ne donnant pas le contrôle dans l'écart d'acquisition (C)	89 871
Écart d'acquisition constaté à la date de prise de contrôle de RCB (A - B - C)	50 747

Le montant de l'écart d'acquisition mis en évidence lors de la prise de contrôle majoritaire de Concordia Holding en 2007 s'élevait à 66 033k€.

La prise de contrôle de RCB s'analysant comme une cession-acquisition, conformément à IAS 36, la quote-part relative à RCB de 6 687k€ dans l'écart d'acquisition de 66 033k€ a été inclus dans le calcul du prix de cession. Cette quote-part a été calculée sur la base des justes valeurs relatives de RCB et de Concordia Holding au 31 mars 2010.

Chiffres en k€	Rothschild & Cie Banque	Concordia Holding (ex CBV)	TOTAL
Valeur brute au 31/03/2010	-	66 413	66 413
Allocation d'une quote-part du <i>goodwill</i> Concordia Holding revenant à RCB	6 687 ⁽¹⁾	(6 687)	-
Acquisitions et autres augmentations	44 060 ⁽¹⁾	714	44 774
Cession et autres diminutions	(7 540)	-	(7 540)
Différences de change et autres mouvements	-	(73)	(73)
Valeur brute au 31/03/2011	43 207	60 367	103 574
Perte de valeur cumulée	-	-	-
Valeur nette au 31/03/2011	43 207	60 367	103 574

(1) Écart d'acquisition constaté à la date de prise de contrôle de RCB pour un total de 50 747k€.

La cession partielle de Sélection 1818 (Sélection R) a entraîné une réduction de l'écart d'acquisition de RCB, calculée sur la base de leur juste valeur relative au 31 mars 2011.

Le Groupe a réalisé au 31 mars 2011 un test annuel de dépréciation pour chacune des unités génératrices de trésorerie auxquelles ont été affectés des écarts d'acquisition.

La valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie a été calculée selon une approche multicritères : multiples boursiers, multiples de transaction, actualisation des flux de trésorerie prévisionnels pour Concordia Holding, et pour RCB, une valorisation externe et indépendante basée sur une approche multicritères. Cette valorisation indépendante repose sur la méthode des comparables boursiers, la méthode des transactions comparables et une approche par la somme des parties où la banque d'affaires a été séparée de la gestion d'actifs.

Les flux de trésorerie utilisés pour les calculs de *discounted cash-flows* de Concordia Holding correspondent aux résultats nets consolidés après impôts et ont été déterminés sur la base d'un plan d'affaires élaboré à partir des budgets prévisionnels pour les sept années à venir.

Le taux de croissance à l'infini retenu pour la valorisation de Concordia Holding est de 2 %, quant au taux d'actualisation qui a été appliqué aux projections de flux de trésorerie, il s'élève à 11 %.

Au 31 mars 2011, la valeur recouvrable des unités génératrices de trésorerie étant supérieure à leur valeur comptable, le Groupe n'a pas comptabilisé de dépréciation sur ces écarts d'acquisition. Les tests de sensibilité démontrent :

- qu'une variation de plus de 5 % des taux d'actualisation ne conduirait pas à une dépréciation de l'écart d'acquisition de Concordia Holding ;
- qu'une baisse de la valorisation de 10 % de RCB n'entraînerait pas de dépréciation de l'écart d'acquisition affecté à cette UGT.

Note 11 - Dettes envers les établissements de crédit

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Comptes ordinaires créditeurs et emprunts au jour le jour	259 979	132 748
Comptes et emprunts à terme	183 696	361 807
Titres et valeurs donnés en pension	47 174	233 893
Dettes envers les établissements de crédit	490 849	728 448
Intérêts courus	3 875	8 444
À LA CLÔTURE	494 724	736 892

Les dettes envers les établissements de crédit comprennent 7,2m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 12 - Dettes envers la clientèle

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Dettes envers la clientèle à vue	2 312 389	1 762 298
Dettes envers la clientèle à terme	1 984 260	2 185 037
Titres et valeurs donnés en pension	442 158	-
Dettes envers la clientèle	4 738 807	3 947 335
Intérêts courus	30 380	12 739
À LA CLÔTURE	4 769 187	3 960 074

Les dettes envers la clientèle comprennent 795,6m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 13 - Dettes représentées par un titre

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Titres de créances négociables à court terme	107 270	100 000
Titres de créances négociables à moyen terme	415 480	424 708
Dettes émises à long terme et emprunts obligataires	-	-
Dettes représentées par un titre	522 750	524 708
Intérêts courus	1 811	4 757
À LA CLÔTURE	524 561	529 465

Les titres de créances émis à moyen terme l'ont été sous la forme d'un programme d'émission d'*Euro Medium Term Notes* au Royaume-Uni. Ces titres ont été émis à un taux d'intérêt variable et ont des maturités résiduelles comprises entre 6 mois et 13 mois au 31 mars 2011 (pour des maturités résiduelles comprises entre 1 et 18 mois au 31 mars 2010). Les titres de créance négociables à court terme sont des certificats de dépôt qui sont émis à taux fixe et ont une maturité maximale de 6 mois au 31 mars 2011.

Note 14 - Comptes de régularisation et passifs divers

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Comptes de règlement créditeurs sur opérations sur titres	79 309	3 518
Créditeurs financiers divers	115 592	39 008
Autres créditeurs	173 177	123 441
Passifs divers	368 078	165 967
Charges à payer au personnel	318 666	439 157
Charges à payer et produits constatés d'avance	77 047	66 168
Comptes de régularisation	395 713	505 325
À LA CLÔTURE	763 791	671 292

Les comptes de régularisation et passifs divers comprennent 194,8m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 15 - Provisions

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Entrée de périmètre	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice	Changement de méthode de consolidation	Actualisation	Différence de change	Autres variations	31/03/2011
Provisions pour risques de contrepartie	83	84	1 306	-	-	-	8	(4)	1 477
Provisions pour litiges	458	20	904	-	-	-	39	-	1 421
Provisions pour réaménagement d'immeubles	11 162	-	269	-	-	636	52	7	12 126
Provisions pour immeubles vacants	8 773	-	10 653	-	-	-	(301)	-	19 125
Provisions pour indemnités de départ en retraite	147 915	-	-	-	-	-	-	(44 909)	103 006
Autres provisions	71	1 390	368	(229)	(41)	-	(2)	42	1 599
TOTAL	168 462	1 494	13 500	(229)	(41)	636	(204)	(44 864)	138 754

Les provisions pour immeubles vacants se rapportent à des frais encourus sur certains immeubles loués par le Groupe et qui demeurent inoccupés durant une partie du bail. Ces locations expirent en 2018.

La dotation de 10,7m€ de la provision pour réaménagement d'immeubles correspond à l'indemnité de rupture de bail de l'immeuble de Londres. La provision pour indemnités de départ en retraite est en diminution de 44,9m€. Cette amélioration, principalement sur le régime NMRP et NMROP, est due à l'accroissement en valeur des actifs des régimes ainsi qu'à la diminution du taux d'inflation et du taux de croissance attendu des salaires, paramètres qui sont les composantes de la valeur actuelle des engagements en matière de retraite (cf. note 35).

Note 16 - Dettes subordonnées

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Dettes subordonnées à durée déterminée à taux variable - échéance 2015 (40m\$)	27 466	29 602
Dettes subordonnées	27 466	29 602
Intérêts courus	41	43
À LA CLÔTURE	27 507	29 645

Note 17 - Dépréciations

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Entrée de périmètre	Dotations de l'exercice	Reprises disponibles	Reprises utilisées	Différence de change et autres variations	31/03/2011
Prêts et créances sur la clientèle	(134 551)	(39)	(12 011)	9 664	26 721	(4 493)	(114 709)
Actifs financiers disponibles à la vente	(156 827)	(2 264)	(40 541)	11 793	14 251	2 734	(170 854)
Autres actifs	(10 720)	(6 414)	(7 882)	6 831	3 331	670	(14 184)
TOTAL	(302 098)	(8 717)	(60 434)	28 288	44 303	(1 089)	(299 747)

Note 18 - Actifs et passifs d'impôts différés

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles par la méthode du report variable. Les mouvements sur le compte d'impôts différés sont les suivants :

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Actifs d'impôts différés en début de période	127 622	110 993
Passifs d'impôts différés en début de période	54 369	49 796
SOLDE NET D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN DÉBUT DE PÉRIODE	73 253	61 197
Entrée de périmètre	(6 855)	-
Enregistré au compte de résultat		
Charge d'impôts différés au compte de résultat	(7 136)	(5 303)
Enregistré en capitaux propres		
Au titre des engagements sur départs en retraite	(11 528)	23 336
Actifs financiers disponibles à la vente	(5 952)	(14 409)
Couverture de flux de trésorerie	(1 145)	(923)
Incidence des variations de périmètre	(166)	2 834
Décomptabilisation de co-entreprises	(13)	-
Paiement/Remboursement	(174)	(161)
Différences de conversion	281	3 579
Autres	823	3 103
SOLDE NET D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN FIN DE PÉRIODE	41 388	73 253
Actifs d'impôts différés en fin de période	102 880	127 622
Passifs d'impôts différés en fin de période	61 492	54 369

Les actifs et passifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Amortissements dérogatoires	12 041	12 136
Charges à payer au personnel	38 519	52 325
Indemnités de départ en retraite	18 180	31 497
Actifs financiers disponibles à la vente	18 396	20 857
Couverture de flux de trésorerie	(147)	593
Déficits fiscaux reportables	9 466	5 723
Provisions	2 197	2 503
Autres différences temporelles	4 228	1 988
ACTIFS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN FIN DE PÉRIODE	102 880	127 622

Au 31 mars 2011, NMR, la principale filiale bancaire du Groupe, a constaté des impôts différés actifs correspondant à des déficits fiscaux reportables.

Le groupe Paris Orléans a évalué comme probable la récupération de ces déficits. Les projections de résultats de cette filiale établies pour la dernière clôture ont été mises à jour en mars 2011. Celles-ci montrent que les activités de NMR devraient générer des résultats taxables permettant d'absorber ses déficits reportables sur un horizon compris entre 4 et 5 exercices.

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Indemnités de départ en retraite	(23)	(23)
Actifs financiers disponibles à la vente	29 698	21 159
Autres différences temporelles	31 817	33 233
PASSIFS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN FIN DE PÉRIODE	61 492	54 369

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés si, et seulement si, il existe un droit de compensation juridiquement exécutoire et que le solde est lié à l'impôt sur le résultat prélevé par la même autorité fiscale sur la même entité imposable. Il doit également exister une volonté et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Les charges / (produits) d'impôts différés figurant au compte de résultat comprennent les différences temporelles suivantes :

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Amortissements dérogatoires	205	(244)
Indemnités de départ en retraite	2 504	(6 005)
Dépréciation de créances	317	4 386
Variations de déficits reportables	(3 837)	2 216
Charges à payer au personnel	14 873	6 558
Variation provision pour impôts différés	-	(13 767)
Actifs financiers disponibles à la vente	(2 830)	(596)
Autres différences temporelles	(4 096)	12 755
CHARGE D'IMPÔTS DIFFÉRÉS FIGURANT AU COMPTE DE RÉSULTAT	7 136	5 303

Note 19 - Actifs non courants destinés à être cédés et dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Prêts et créances sur les établissements de crédit	-	4 121
Actifs d'impôts différés	-	612
Comptes de régularisation et autres actifs	-	50 343
ACTIFS NON COURANTS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS À LA CLÔTURE	-	55 076
Dettes envers les établissements de crédit	-	39 950
Comptes de régularisation et passifs divers	-	163
DETTES LIÉES AUX ACTIFS NON COURANTS DESTINÉS À ÊTRE CÉDÉS À LA CLÔTURE	-	40 113

Il demeurait au 31 mars 2010 un certain nombre d'actifs et de passifs résiduels se rapportant aux activités australiennes ne faisant pas partie des activités stratégiques du Groupe et répondant à la définition d'actifs et dettes liés aux actifs non courants destinés à être cédés. L'opération de cession a été clôturée au 10 mars 2011. Elle dégage un résultat positif de 0,6m€ après la reprise d'une provision de 3,8m€ qui avait été affectée à cette opération.

VI. Notes sur le compte de résultat

Note 20 - Marge d'intérêts

Intérêts et produits assimilés

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Produits d'intérêts sur opérations avec les établissements de crédit	18 034	13 203
Produits d'intérêts sur opérations avec la clientèle	79 184	85 559
Produits d'intérêts sur instruments financiers disponibles à la vente	32 464	44 252
Produits d'intérêts sur dérivés	32 563	18 388
Produits d'intérêts sur autres actifs financiers	4 061	2 628
TOTAL	166 306	164 030

Les produits d'intérêts comprennent 4,1 m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Au 31 mars 2011, les produits d'intérêts comprennent 7,0 m€ d'intérêts courus relatifs à des actifs dépréciés contre 8,0 m€ l'exercice précédent.

Intérêts et charges assimilées

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Charges d'intérêts sur opérations avec les établissements de crédit	(10 728)	(18 601)
Charges d'intérêts sur opérations avec la clientèle	(54 846)	(29 418)
Charges d'intérêts sur dettes représentées par un titre	(7 871)	(22 135)
Charges d'intérêts sur dettes subordonnées et convertibles	(345)	(422)
Charges d'intérêts sur dérivés de couverture	(29 051)	(22 757)
Autres charges d'intérêts	(1 833)	(8 002)
TOTAL	(104 674)	(101 335)

Les charges d'intérêts comprennent 2,3 m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 21 - Produits nets de commissions

Produits de commissions

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Produits de commissions sur prestations de conseil et de services	786 870	545 106
Produits de commissions sur gestion d'actifs et activité de portefeuille	317 239	108 090
Produits de commissions sur opérations de crédit	4 866	5 137
Autres produits de commissions	40 841	42 145
TOTAL	1 149 816	700 478

Les produits de commissions comprennent 366,7 m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Charges de commissions

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Charges de commissions sur prestations de conseil et de services	(18 800)	(267)
Charges de commissions sur gestion d'actifs et activité de portefeuille	(57 186)	(1 392)
Charges de commissions sur opérations de crédit	(623)	(1 857)
Autres charges de commissions	(9 002)	(7 190)
TOTAL	(85 611)	(10 706)

Les charges de commissions comprennent 70,3m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 22 - Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la valeur juste par résultat

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Résultat net sur instruments de taux d'intérêts et dérivés liés - transaction	849	2 371
Résultat net sur instruments de capitaux propres et dérivés liés - transaction	6 207	(1 723)
Résultat net sur opérations de change	25 896	11 241
Résultat net sur autres opérations de transaction	10 322	25 619
Gains ou pertes nets sur instruments financiers non couverts à la juste valeur par résultat	5 131	(1 693)
Résultat net sur instruments financiers de couverture	(106)	(284)
TOTAL	48 299	35 531

Le résultat net sur autres opérations de transaction comprend un gain de 10,3m€ au 31 mars 2011 à comparer à une perte de 24,7m€ au 31 mars 2010, se rapportant aux variations de juste valeur sur l'exercice des dérivés de crédit incorporés aux CDOs (*Collateralised debt obligations*) détenus dans le portefeuille d'actifs financiers disponibles à la vente. Les CDOs sont des titres à revenus fixes considérés comme des instruments hybrides se décomposant en un contrat hôte, la partie dette de l'instrument, et un dérivé incorporé qui prend la forme d'un dérivé de crédit et dont les variations de juste valeur sont enregistrées au compte de résultat.

Outre les résultats relatifs aux dérivés incorporés, les gains ou pertes sur instruments financiers à la juste valeur par résultat enregistrent la variation de juste valeur (hors intérêts courus) d'instruments financiers soit détenus dans le cadre d'une activité de portefeuille de transaction, soit désignés comme évalués à la juste valeur par résultat sur option.

Ils comprennent également les gains et pertes nés des opérations de couverture, les gains ou pertes de change ainsi que les gains ou pertes issus de l'inefficacité des instruments de couverture.

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Augmentation de juste valeur des instruments de couverture	7 509	10 381
Baisse de juste valeur des instruments couverts	7 615	10 655

Note 23 - Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Résultat net sur cessions de titres détenus à long terme	11 758	1 844
Pertes de valeur sur titres détenus à long terme	(3 073)	(5 571)
Résultat net sur cessions d'autres actifs financiers disponibles à la vente	15 154	3 291
Pertes de valeur des autres actifs financiers disponibles à la vente	(14 310)	(6 620)
Dividendes sur actifs financiers disponibles à la vente	19 643	13 626
TOTAL	29 172	6 570

Note 24 - Produits et charges des autres activités

Produits des autres activités

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Produits sur reclassement de dettes subordonnées	-	68 698
Produits sur opérations de location simple	11 960	11 794
Autres produits	5 239	2 195
TOTAL	17 199	82 687

Charges des autres activités

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Charges sur immeubles de placement	(3)	(3)
Charges sur opérations de location simple	(5 716)	(5 556)
Autres charges	(184)	(18)
TOTAL	(5 903)	(5 577)

Note 25 - Charges générales d'exploitation

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Charges de personnel	(718 932)	(547 249)
Autres charges administratives	(229 054)	(127 860)
TOTAL	(947 986)	(675 109)

Les charges générales d'exploitation comprennent 191,2m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 26 - Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Dotations aux amortissements		
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	(7 115)	(3 866)
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	(15 836)	(12 351)
Dépréciations		
Dotations et reprises de dépréciations sur immobilisations incorporelles	-	-
Dotations et reprises de dépréciations sur immobilisations corporelles	(446)	-
TOTAL	(23 397)	(16 217)

Les dotations aux amortissements et dépréciations comprennent 6,6m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 27 - Coût du risque

<i>Chiffres en k€</i>	Dépréciations	Reprises de dépréciations	Créances irrécouvrables	Recouvrement de créances	2010/2011	2009/2010
Prêts et créances	(12 009)	37 946	(28 283)	4 564	2 218	(59 511)
Titres à revenu fixe	(23 493)	18 474	(7 983)	337	(12 665)	(40 896)
Autres	(7 500)	8 567	(4 295)	-	(3 228)	(3 908)
TOTAL	(43 002)	64 987	(40 561)	4 901	(13 675)	(104 315)

Note 28 - Gains ou pertes nets sur autres actifs

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Plus et moins-values de cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	706	57
Résultat de cession de titres consolidés	27 822	(1 983)
Produits de réévaluation sur participations dans les entreprises mises en équivalence	42 371	-
TOTAL	70 899	(1 926)

Le résultat de cession de titres consolidés comprend 17,9m€ de plus-value dégagée lors de la cession de la participation historique de 23,5 % dans Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite). Il comprend également 9,8m€ de plus-value de cession par RCB de 66 % de sa participation dans Sélection 1818 (Sélection R).

La cession d'une partie de l'activité de gestion d'actifs Sélection 1818 (Sélection R) a entraîné la constatation d'un produit de réévaluation de la quote-part de capitaux propres encore détenue pour 10,2m€.

La prise de contrôle de RCB par Paris-Orléans a entraîné la réévaluation au compte de résultat de la quote-part d'intérêts détenue par le Groupe dans RCB avant le regroupement correspondant aux titres précédemment mis en équivalence pour 32,2m€.

Quote-part d'intérêts détenus dans RCB, évalué à sa juste valeur au 1^{er} avril 2010	80 470
Valeur des titres RCB mis en équivalence au 31 mars 2010	71 983
Part du Groupe dans la mise en équivalence de RCB au 31 mars 2010	57,80%
Quote-part RCB dans l'écart d'acquisition lié à la prise de contrôle majoritaire de Concordia Holding en 2007 (cf. note 10)	6 687
Quote-part Groupe d'actif net identifiable de RCB au 1^{er} avril 2010	48 293
Produit de réévaluation des titres RCB précédemment mis en équivalence	32 177

Note 29 - Impôt sur les bénéfices

La charge nette d'impôt sur les bénéfices se décompose en charge d'impôts courants et en charge d'impôts différés :

Impôts courants

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Charge d'impôts de la période	39 303	(6 943)
Ajustements sur impôts de l'année précédente	45	(272)
Impositions à l'étranger	-	-
Effets des conventions de non double imposition	-	-
Déficits fiscaux reportables	-	-
Retenues à la source irrécouvrables	268	1 047
Autres	(371)	(305)
TOTAL	39 245	(6 473)

Impôts différés

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Différences temporelles	7 242	2 157
Déficits fiscaux reportables	-	-
Changement de taux d'imposition	2 970	-
Ajustements sur impôts de l'année précédente	(1 314)	3 340
Autres	(1 762)	(195)
TOTAL	7 136	5 302

Rationalisation de la charge d'impôt

<i>Chiffres en k€</i>	Base	IS au taux de 33 ^{1/3} %
Résultat net d'ensemble	269 274	
Retraitements		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(15 210)	
Impôt sur les sociétés	46 381	
Résultat des sociétés intégrées avant IS	300 445	100 138
Retraitements de consolidation (impôts différés, ajustements de juste valeur, reprises et dotations aux dépréciations, autres)		(11 109)
Déficits reportables		2 568
Différences de taux (Contribution Sociale sur les Bénéfices, plus-values à long terme, SCR, impôt américain)		(56 494)
Activités abandonnées ou cédées		-
Différences permanentes		9 995
Différences temporelles et autres		1 283
Impôt sur les sociétés consolidées		46 381
Taux d'imposition réel		
Résultat net - part du Groupe	102 437	
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle	166 837	
Impôt sur les sociétés	46 381	
RÉSULTAT TOTAL BRUT	315 655	
TAUX D'IMPOSITION RÉEL	14,69%	

Au cours de l'exercice 2009/2010, le taux d'imposition réel du Groupe était de -1,30 %.

Note 30 - Engagements donnés et reçus

Engagements donnés

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Engagements de financement	75 979	128 026
Engagements en faveur d'établissements de crédit	-	-
Engagements en faveur de la clientèle	75 979	128 026
Engagements de garantie	101 237	806 700
Engagements d'ordre d'établissements de crédit	46 633	771 260
Engagements d'ordre de la clientèle	54 604	35 440
Autres engagements donnés	393 520	120 060
Engagements de souscrire des titres	82 849	36 483
Autres engagements donnés	310 671	83 577

Les engagements donnés comprennent 32,0m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Engagements reçus

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011	31/03/2010
Engagements de financement	85 573	81 545
Engagements reçus d'établissements de crédit	85 573	81 545
Engagements reçus de la clientèle	-	-
Engagements de garantie	1 15 291	186 643
Engagements reçus d'établissements de crédit	77	-
Engagements reçus de la clientèle	1 15 214	186 643
Autres engagements reçus	28 449	10 456
Autres engagements reçus	28 449	10 456

Les engagements reçus comprennent 11 k€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Le Groupe a mis en place dans certaines entités un système de rémunérations différées. Au 31 mars 2011, les autres engagements donnés comprennent à ce titre 59,9m€ pour 46,8m€ au 31 mars 2010 d'engagements donnés aux salariés sur des rémunérations différées qui leur seront réglées sous réserve de leur présence effective dans le Groupe à chaque date anniversaire.

Il peut arriver que le Groupe soit impliqué dans des procédures juridiques à l'occasion de l'exercice de ses activités. Sur la base des informations disponibles, il n'y a pas de procédures juridiques en cours susceptibles d'affecter sensiblement la situation financière du Groupe.

Engagements de location-financement

Le Groupe a contracté des engagements de location financière pour des locaux utilisés en priorité par le Groupe. Ces contrats de location financière de nature immobilière comprennent des options de rachat et des clauses d'indexation classiques pour la location de bureaux.

<i>Chiffres en k€</i>	31/03/2011		31/03/2010	
	Terrains et constructions	Autres	Terrains et constructions	Autres
Moins d'1 an	23 017	462	20 990	598
Entre 1 et 5 ans	62 574	493	57 877	420
Plus de 5 ans	40 809	-	28 190	-
TOTAL	126 400	955	107 057	1 018

Note 31 - Résultat par action

Au 31 mars 2011, le capital social de la société Paris Orléans comptait 31 888 285 actions et 485 230 certificats d'investissement d'un montant de 2€ de nominal.

À la clôture de l'exercice, les détentions d'actions par des sociétés du Groupe sur des sociétés consolidées ou sur Paris Orléans ont amené l'entreprise consolidante à retenir un pourcentage d'intérêts sur elle-même de 97,60 %.

Ces détentions étaient les suivantes :

- détention de 3,47 % de RCH (Rothschilds Continuation Holdings AG) par ESOP (ESOP Services AG),
- détention de 8,95 % de RHAG (Rothschild Holding AG) sur RCAG (Rothschild Concordia AG),
- détention de 5,56 % de NMR (NM Rothschild & Sons Limited) sur Paris Orléans,
- enfin, la détention de 2,51 % de Paris Orléans sur elle-même notamment au travers de 145 425 titres affectés à la mise en œuvre

d'un contrat de liquidité afin de favoriser la liquidité des transactions, la régularité des cotations du titre de l'émetteur et d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

- Après retraitements liés aux titres d'auto-contrôle, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période s'élevait à 29 404 893 actions.

Le résultat par action est calculé en divisant le bénéfice net - part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période. Étant donné l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital de Paris Orléans (bons de souscription...), le résultat par action dilué est le même que le résultat par action

Le résultat net par action (part du Groupe) de l'exercice clos le 31 mars 2011 s'élève à 3,48€ contre 0,88€ au titre de l'exercice précédent. En l'absence de résultat sur activités cédées ou abandonnées, le résultat par action des seules activités poursuivies est le même que le résultat par action.

Note 32 - Parties liées

Chiffres en k€	31/03/2011			31/03/2010	
	Entreprises mises en équivalence	Principaux dirigeants de l'entité ou de sa mère	Autres parties liées	Entreprises mises en équivalence	Autres parties liées
Actif					
Prêts et avances sur les établissements de crédit	-	-	-	15	-
Prêts et avances sur la clientèle	-	18 158	-	-	-
Actifs divers	1 790	75	22 059	1 790	19 891
TOTAL	1 790	18 233	22 059	1 805	19 891
Passif					
Dettes envers les établissements de crédit	-	-	-	-	-
Dettes envers la clientèle	101	24 084	4	16 549	-
Dettes représentées par un titre	-	-	-	-	-
Passifs divers	1 335	-	-	2 710	102
TOTAL	1 436	24 084	4	19 259	102
Engagement de financement et de garantie					
Engagements de financement donnés	1 000	-	-	-	-
Engagements de garantie donnés	-	18 311	-	-	-
Engagements de financement reçus	-	-	-	-	-
Engagements de garantie reçus	-	-	-	-	-
TOTAL	1 000	18 311	-	-	-
Éléments de résultat relatifs aux opérations réalisées avec les parties liées					
Intérêts reçus	-	-	-	-	-
Intérêts versés	-	-	-	-	-
Commissions reçues	-	-	-	-	-
Commissions versées	-	-	-	-	-
Autres produits	25	111	3	31	7
TOTAL	25	111	3	31	7
Autres charges	(418)	-	-	(1 055)	(430)
TOTAL	(418)	-	-	(1 055)	(430)

Note 33 - Honoraires des Commissaires aux comptes

	Cailliau Dedouit et Associés				KPMG Audit			
	2010/2011		2009/2010		2010/2011		2009/2010	
	En k€	En %	En k€	En %	En k€	En %	En k€	En %
Audit								
• Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
- Paris Orléans (société mère)	159	51 %	339	78 %	159	4 %	340	9 %
- Filiales intégrées globalement	138	44 %	58	13 %	2 463	68 %	2 494	70 %
• Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes								
- Filiales intégrées globalement	17	5 %	35	8 %	345	10 %	8	-
- Paris Orléans (société mère)	1	-	-	-	7	-	-	-
Sous-total	315	100 %	432	100 %	2 974	82 %	2 842	79 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
• Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	363	10 %	557	16 %
• Autres	-	-	-	-	279	8 %	182	5 %
Sous-total	-	-	-	-	642	18 %	739	21 %
TOTAL	315	100 %	432	100 %	3 616	100 %	3 581	100 %

Note 34 - Rémunérations des organes de Direction

Pour l'ensemble du Groupe (société Paris Orléans, sociétés contrôlées par la Société ou la contrôlant), les membres du Directoire ont perçu globalement, au cours de l'exercice 2010/2011, les montants ci-après, au titre de :

• Rémunérations fixes	797,5k€
• Rémunérations variables	768,4k€
• Jetons de présence	62,5k€
• Montants perçus au titre de l'intéressement et des abondements liés à l'alimentation des plans d'épargne	38,5k€
• Avantages en nature	75,3k€
Total avantages à court terme	1 742,2k€

Par ailleurs, dans le cadre des engagements de retraite et assimilés (Note 35), Paris Orléans n'a pas de capital à constituer au bénéfice de certains mandataires sociaux relatif au régime de retraite supplémentaire des cadres.

Aucun avantage postérieur à l'emploi vis-à-vis des organes de Direction ne demeure à la clôture de l'exercice.

Aucun autre avantage à long terme n'a été consenti aux organes de Direction sur la période.

Les dirigeants n'ont pas bénéficié de paiement en actions au titre de l'exercice 2010/2011.

Note 35 - Avantages au personnel

Régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies et autres avantages à long terme

Le Groupe cotise auprès de différents organismes de retraites pour les directeurs et les employés des filiales opérationnelles. Les plus significatifs sont décrits ci-dessous :

Régimes propres au sous-groupe RCH

Le coût de ces avantages a été enregistré au compte de résultat durant l'exercice pour les valeurs suivantes :

Le NMR Pension Fund (NMRP) est géré par NM Rothschild & Sons Limited au profit des salariés de certaines entreprises du groupe Rothschild situées au Royaume-Uni. Le fonds comprend un dispositif de retraites à prestations définies qui a été fermé aux nouveaux entrants en avril 2003, et un dispositif de cotisations définies, établi prenant effet en avril 2003.

Le NMR Overseas Pension Fund (NMROP) est un organisme de prestations définies géré au profit des salariés d'un certain nombre d'entreprises du groupe Rothschild situées hors du Royaume-Uni.

Les dernières évaluations actuarielles des fonds NMRP et NMROP ont été effectuées respectivement au 31 mars 2010 et au 31 mars 2009 et ont été mises à jour au 31 mars 2011 par des actuaires indépendants. Comme le requiert la norme IAS 19, le montant des engagements au titre des pensions de retraites et du coût des services a été déterminé en utilisant la méthode des unités de crédit projetées.

Rothschild North America Inc. maintient un plan de retraite non financé et d'autres accords de retraites qui constituent les engagements de retraites relatifs aux employés concernés (RNAP). Ni le plan, ni les accords de retraites ne fournissent des couvertures maladie ou autres avantages aux employés ou aux retraités.

Rothschild Bank AG, Zurich (RBZ), gère un organisme de retraites au profit de certains employés du groupe Rothschild en Suisse (RBZP). Cet organisme a été créé sur la base de la méthode suisse de cotisations définies mais ne remplit pas tous les critères d'un plan à cotisations définies tel que le définit la norme IAS 19. Pour cette raison, le plan de retraites est présenté comme un dispositif de retraites à prestations définies. Les engagements de retraites sont couverts par des actifs des régimes de retraites du fonds de pension « Pensionskasse der Rothschild Bank AG ». L'organisation, le management et le financement du plan de retraites respectent le cadre réglementaire. Les employés actuels et les retraités (anciens employés ou leurs ayants droit) reçoivent des pensions déterminées statutairement lorsqu'ils quittent la société, qu'ils partent à la retraite ou en cas de décès ou d'invalidité. Ces pensions sont financées par des cotisations de l'employeur et de l'employé fixées statutairement.

Certaines entreprises du Groupe ont des engagements non financés en rapport avec des retraites et autres prestations vis-à-vis des anciens salariés.

Les principales hypothèses retenues pour l'actualisation à la date d'arrêté sont les suivantes :

	2011			2010		
	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP
Taux d'actualisation	5,5 %	2,7 %	4,1 %	5,6 %	3,0 %	4,5 %
Indice des prix de détail	3,5 %	-	-	3,7 %	-	-
Inflation des prix à la consommation	2,8 %	-	-	-	-	-
Produits attendus des placements	6,8 %	3,5 %	-	6,9 %	3,8 %	-
Taux de croissance attendu des salaires	4,5 %	1,5 %	-	4,7 %	1,5 %	-
Taux de croissance attendu des retraites :	-	0,3 %	-	-	0,3 %	-
Cappé à 5,0 %	3,4 %	-	-	3,6 %	-	-
Cappé à 2,5 %	2,3 %	-	-	2,4 %	-	-
Espérance de vie des hommes retraités âgés de 60 ans	27,8	21,3	17,0	27,3	21,0	17,0
Espérance de vie des femmes retraitées âgées de 60 ans	29,3	24,3	21,0	29,1	24,0	21,0
Espérance de vie des hommes retraités âgés de 60 ans dans 20 ans	28,4	-	-	29,4	-	-
Espérance de vie des femmes retraitées âgées de 60 ans dans 20 ans	29,2	-	-	30,4	-	-

Montants comptabilisés au bilan au 31 mars 2011

<i>Chiffres en k€</i>	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP	Autres	2011
Valeur actualisée des obligations financées	625 915	164 142	-	-	790 057
Valeur de marché des actifs des régimes	(571 112)	(160 007)	-	-	(731 119)
SOUS-TOTAL	54 803	4 135	-	-	58 938
Valeur actualisée des obligations non financées	-	-	31 450	8 518	39 968
TOTAL (comptabilisé et non comptabilisé)	54 803	4 135	31 450	8 518	98 906
Actifs des régimes non comptabilisés	-	1 378	-	-	1 378
TOTAL COMPTABILISÉ	54 803	5 513	31 450	8 518	100 284
PASSIF TOTAL AU BILAN	54 803	8 155	31 450	8 518	102 926
ACTIF TOTAL AU BILAN	-	2 642	-	-	2 642

Montants comptabilisés au bilan au 31 mars 2010

<i>Chiffres en k€</i>	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP	Autres	2010
Valeur actualisée des obligations financées	626 207	138 534	-	-	764 741
Valeur de marché des actifs des régimes	(524 584)	(138 519)	-	-	(663 103)
SOUS-TOTAL	101 623	15	-	-	101 638
Valeur actualisée des obligations non financées	-	-	33 882	8 952	42 834
TOTAL (comptabilisé et non comptabilisé)	101 623	15	33 882	8 952	144 472
Actifs des régimes non comptabilisés	-	3 363	-	-	3 363
TOTAL COMPTABILISÉ	101 623	3 378	33 882	8 952	147 835
PASSIF TOTAL AU BILAN	101 623	3 378	33 882	8 952	147 835
ACTIF TOTAL AU BILAN	-	-	-	-	-

Les variations des actifs des régimes non comptabilisés sont enregistrées en report à nouveau.

Variations des engagements de retraite sur l'exercice

<i>Chiffres en k€</i>	2011	2010
À L'OUVERTURE	807 575	579 213
Consolidation des investissements comptabilisés auparavant en capitaux propres	-	2 249
Coût des services rendus (net des cotisations versées par les autres participants du plan)	13 654	10 210
Coût des intérêts	43 152	36 226
Pertes/(Gains) actuariels	(19 708)	186 799
Prestations versées aux bénéficiaires	(29 424)	(30 604)
Coûts des services passés	(2 943)	-
Liquidations	-	-
Variation de conversion et autres mouvements	17 719	23 482
À LA CLÔTURE	830 025	807 575

Variations des actifs du plan de régime de retraite sur l'exercice

<i>Chiffres en k€</i>	2011	2010
À L'OUVERTURE	663 103	509 618
Produits attendus sur les actifs des régimes de retraites	41 516	32 038
Pertes/(Gains) actuariels	9 055	95 177
Cotisations du Groupe	25 375	29 156
Prestations versées aux bénéficiaires	(25 281)	(26 023)
Liquidations	-	-
Variation de conversion et autres mouvements	17 351	23 137
À LA CLÔTURE	731 119	663 103

Au 31 mars, les actifs des régimes de retraites se décomposent en 5 catégories principales :

	2011			2010		
	NMRP	NMROP	RBZP	NMRP	NMROP	RBZP
Actions	40 %	54 %	21 %	44 %	55 %	24 %
Obligations	16 %	13 %	52 %	20 %	13 %	57 %
Liquidités	21 %	27 %	10 %	19 %	23 %	7 %
Hedge funds et private equity	22 %	5 %	15 %	14 %	6 %	10 %
Immobilier et autres	1 %	1 %	2 %	3 %	3 %	3 %

Sur l'exercice, les actifs des régimes de retraite se sont appréciés de 50,6m€ (contre un gain de 127,2m€ en 2010). On obtient le taux de rentabilité attendu à partir de la moyenne pondérée des taux de rentabilité à long terme attendus sur les classes d'actifs des fonds à horizon long-terme, après déduction des frais de gestion encourus.

Montants comptabilisés au compte de résultat relatifs aux régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies

<i>Chiffres en k€</i>	2011	2010
Coût des services rendus (net des cotisations versées par les autres participants)	13 654	10 210
Coût des intérêts	43 152	36 226
Produits attendus sur les actifs des régimes de retraites	(41 516)	(32 038)
Coûts des services passés	(2 943)	-
(Gains) / pertes sur les réductions ou liquidations de régime	-	-
Autres	-	-
TOTAL (INCLUS DANS LES FRAIS DE PERSONNEL)	12 347	14 398

Les ajustements observés relatifs aux actifs et passifs des régimes de retraite sont les suivants :

<i>Chiffres en k€</i>	2011	2010
Différence entre les produits sur actifs réels et attendus	9 055	95 177
Gains et pertes observés sur le passif	(5 695)	6 100

Montants enregistrés dans l'état du résultat net et gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres

<i>Chiffres en k€</i>	2011	2010
Gains / (pertes) actuarielles comptabilisés dans l'année	28 763	(91 622)
Pertes actuarielles cumulées comptabilisées dans l'état des produits et des charges comptabilisés	(92 317)	(121 080)

Régime propre à la société Paris Orléans

Au 31 mars 2011, Paris Orléans n'a plus d'engagement afférent au régime de retraite supplémentaire des cadres. Cet avantage s'appliquait à certains des cadres et garantissait à ceux-ci un supplément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits n'étaient acquis que lorsque le participant quittait l'entreprise

pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la Sécurité sociale, avoir une ancienneté minimum de 5 ans et être âgé de 60 ans. Cet avantage a été définitivement supprimé en 2009.

Régimes à cotisations définies

<i>Chiffres en k€</i>	2010/2011	2009/2010
Charges sociales et fiscales sur rémunération	63 039	33 345
Charges de retraites - régimes à cotisations définies	14 452	8 817
À LA CLÔTURE	77 491	42 162

Les charges sociales et fiscales sur rémunération comprennent 25,4m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Les charges de retraites relatives aux régimes à cotisations définies comprennent 6,1m€ relatifs à l'activité du groupe Rothschild & Cie Banque intégré globalement.

Note 36 - Informations sectorielles

Répartition de l'activité par secteurs d'activité

<i>Chiffres en k€</i>	Conseil en ingénierie financière et banque de financement	Banque privée et gestion d'actifs	Capital Investissement	Éliminations inter-secteurs	31/03/2011
Revenus					
Produits provenant de clients externes	848 216	309 194	57 194	-	1 214 604
Produits inter-secteurs	18 014	1 164	(1 717)	(17 461)	-
Produit net bancaire	866 230	310 358	55 477	(17 461)	1 214 604
Résultat d'exploitation par secteur avant charges non ventilées	460 057	100 425	18 596	(17 681)	561 397
Charges non ventilées					(331 851)
Résultat d'exploitation					229 546
Résultat des sociétés mises en équivalence avant charges non ventilées	6 148	4 398	4 664	-	15 210
Gains ou pertes nettes sur autres actifs	23 183	29 649	18 067	-	70 899
Impôts					(46 381)
Résultat net consolidé					269 274

<i>Chiffres en k€</i>	Conseil en ingénierie financière et banque de financement	Banque privée et gestion d'actifs	Capital Investissement	Éliminations inter-secteurs	31/03/2011
Autres informations sectorielles					
Actifs sectoriels	4 500 192	3 703 251	639 570	(292 943)	8 550 070
Titres mis en équivalence	21 053	17 850	26 745	-	65 648
Total actifs consolidés	4 521 245	3 721 101	666 315	(292 943)	8 615 718
Passifs sectoriels	3 762 196	3 036 232	257 875	(125 116)	6 931 187
Total passifs consolidés	3 762 196	3 036 232	257 875	(125 116)	6 931 187

Répartition de l'activité par secteurs géographiques

<i>Chiffres en k€</i>	France	Royaume-Uni et Îles Anglo-normandes	Suisse	Amérique	Asie et Australie	Autres pays d'Europe	Éliminations inter-secteurs	31/03/2011
Produit net bancaire	358 787	327 902	144 335	180 534	83 648	119 398	-	1 214 604
Actifs consolidés	1 804 110	4 020 256	3 364 005	333 016	118 896	159 426	(1 183 991)	8 615 718

Répartition de l'activité par secteurs d'activité

<i>Chiffres en k€</i>	Conseil en ingénierie financière et banque de financement	Banque privée et gestion d'actifs	Capital Investissement	Éliminations inter-secteurs	31/03/2010
Revenus					
Produits provenant de clients externes	707 630	149 970	14 079	-	871 679
Produits inter-secteurs	14 733	1 318	(3 758)	(12 293)	-
Produit net bancaire	722 363	151 288	10 321	(12 293)	871 679
Résultat d'exploitation par secteur avant charges non ventilées	376 162	49 170	(53 398)	(11 170)	360 764
Charges non ventilées					(284 726)
Résultat d'exploitation					76 038
Résultat des sociétés mises en équivalence avant charges non ventilées	12 524	1 834	1 278	-	15 636
Gains ou pertes nettes sur autres actifs	(2 132)	(56)	262	-	(1 926)
Impôts					1 171
Résultat net consolidé					90 919

<i>Chiffres en k€</i>	Conseil en ingénierie financière et banque de financement	Banque privée et gestion d'actifs	Capital Investissement	Éliminations inter-secteurs	31/03/2010
Autres informations sectorielles					
Actifs sectoriels	4 823 535	2 449 221	569 351	(252 513)	7 589 594
Titres mis en équivalence	70 226	27 924	30 618	-	128 768
Total actifs consolidés	4 893 761	2 477 145	599 969	(259 513)	7 718 362
Passifs sectoriels	4 203 629	1 957 274	267 266	(113 865)	6 314 304
Total passifs consolidés	4 203 629	1 957 274	267 266	(113 865)	6 314 304

Répartition de l'activité par secteurs géographiques

<i>Chiffres en k€</i>	France	Royaume-Uni et Îles Anglo-normandes	Suisse	Amérique	Asie et Australie	Autres pays d'Europe	Éliminations inter-secteurs	31/03/2010
Produit net bancaire	15 030	381 775	131 566	169 711	35 228	138 369	-	871 679
Actifs consolidés	298 135	4 429 690	3 147 670	411 214	136 179	372 737	(1 077 263)	7 718 362

Note 37 - Périmètre de consolidation de Paris Orléans

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
Conseil en ingénierie financière et banque de financement							
338 East LLC	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Arrow Capital Limited	Australie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Arrow Custodians Pty Limited	Australie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Arrow Hawthorn Pty Limited	Australie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Arrow Investment Pty Limited	Australie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Belegging- en Exploitatiemij. Brine BV	Pays-Bas	-	-	100,00	57,80	-	IG
Capital Professions Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Charter Oak Group Limited	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Concordia Holding SARL	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Continuation Computers Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
ELJ Nominees Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Elsinore Part e Serv. Limeteda	Brésil	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
ESOP Services AG	Suisse	100,00	92,70	100,00	92,58	IG	IG
FDR Finance SAS	France	100,00	8,54	-	-	IG	-
Fineline Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Fineline Media Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Capital Markets LLC	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Films Pty Limited	Australie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows International Holdings Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows International Inc.	États-Unis	-	-	100,00	57,80	-	IG
Five Arrows Leasing Group Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Leasing Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Leasing Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Management Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
GIE Rothschild	France	100,00	8,54	-	-	IG	-
Guernsey Loan Asset Securitisation Scheme Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
International Property Finance (Spain) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Jofran Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Jofran NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Lanebridge Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Lanebridge Investment Management Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Lease Portfolio Management Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
LF Rothschild Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
Maison (CI) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Marinada NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Marplace (No 480) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
MBCA Finance Private Limited	Zimbabwe	4,33	2,51	18,21	10,52	MEE	MEE
MBCA Holdings Limited	Zimbabwe	75,35	1,89	74,96	7,89	IG	IG
MBCA Limited	Zimbabwe	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Mentor Industrial Trust Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Mist Two Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Mustang Capital Partners Inc.	Canada	100,00	57,95	-	-	IG	-
N C Research Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
NM Rothschild & Sons (Denver) Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NM Rothschild & Sons (International) Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
NM Rothschild & Sons (Leasing) Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NM Rothschild & Sons (South Africa) (Proprietary) Limited	Afrique du Sud	51,00	29,55	51,00	29,47	IG	IG
NM Rothschild Asset Management Holdings Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
NM Rothschild Asset Management Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
NM Rothschild Banking Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NM Rothschild Corporate Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NM Rothschild Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NM Rothschild Investment Management Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
NM Rothschild Services (Bermuda) Limited	Bermudes	-	-	100,00	57,80	-	IG
NC (Bermuda) Limited	Bermudes	-	-	100,00	57,80	-	IG
NC Investments (Barbados) Inc.	Barbades	-	-	100,00	57,80	-	IG
NC Investments NV	Antilles hollandaises	-	-	100,00	57,80	-	IG
NC Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NC Participations NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NCCF Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NCPS Holdings Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
New Court & Partners Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
New Court Fund Managers Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
New Court Nominees Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
New Court Nominees Private Limited	Singapour	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
New Court Property Services Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
New Court Securities Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
New Court Services Inc.	États-Unis	-	-	100,00	57,80	-	IG
New Court Trust Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
NM Rothschild & Sons (Asia) NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NM Rothschild & Sons (Brasil) Limiteda	Brésil	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NM Rothschild & Sons Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NMR Consultants NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
NMR Europe	Royaume-Uni	100,00	33,25	50,00	28,90	IG	MEE
NMR International NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,51	IG	IG
O C Investments Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
O C Investments Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
OC Chile SA	Chili	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Old Court Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Paninco Corporation NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Plusrare Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Print Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	-	-	IG	-
PT Rothschild Indonesia	Indonésie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
RAIL Limited	Hong Kong	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
RAM Japan Limited	Japon	100,00	57,95	100,00	52,47	IG	IG
RAPH Holding AG	Suisse	-	-	100,00	57,80	-	IG
RCF (Israel) BV	Pays-Bas	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
RCF (Russia) BV	Russie	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
RCH Finance (CI) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild & Cie SCS	France	99,98	6,24	-	-	IG	-
Rothschild & Sons Financial Advisory Services (Beijing) Co. Limited	Chine	100,00	57,95	-	-	IG	-
Rothschild (Middle East) Limited (sous-groupe consolidé)	Dubaï	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Asia Holdings Limited	Chine	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Asset Management Asia Pacific Limited	Bermudes	-	-	90,79	52,47	-	IG
Rothschild Asset Management Holdings (CI) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Asset Management Holdings AG	Suisse	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Asset Management Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Australia Holding Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
Rothschild Australia Limited	Australie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Bank International Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Canada Holdings Limited	Canada	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Canada Inc.	Canada	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Canada Securities Limited	Canada	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild China Holding AG	Suisse	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Concordia AG	Suisse	91,05	92,70	91,05	92,58	IG	IG
Rothschild Concordia Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild & Cie Banque SCS	France	44,98	8,54	-	-	IG	-
Rothschild & Cie Banque (sous-groupe consolidé)	France	-	-	44,25	8,93	-	MEE
Rothschild España SA	Espagne	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Europe BV	Pays-Bas	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Europe Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Europe SNC	France	100,00	33,25	50,00	28,90	IG	MEE
Rothschild Finance Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Financial Services Inc.	États-Unis	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Fund Managers Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Gold Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild GmbH	Allemagne	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Hong Kong Limited	Hong Kong	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild India Holding AG	Suisse	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild India Private Limited	Inde	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Investment Banking Services LLP	Royaume-Uni	100,00	57,95	-	-	IG	-
Rothschild Israël	Israël	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Italia SpA	Italie	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Japan KK	Japon	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Latin America NV	Antilles hollandaises	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Life Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Limited	Hong Kong	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Malaysia Sendirian Berhad	Malaisie	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Management AG	Suisse	100,00	92,70	100,00	92,58	IG	IG
Rothschild Management Services Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Mexico Guernsey Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Mexico SA de CV	Mexique	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
Rothschild Nordic AB	Suède	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Nominees (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild North America Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Polska Sp ZOO	Pologne	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Portugal - Serviços Financeiros, Lda	Portugal	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Properties Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Realty Group Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Realty Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Reserve Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	-	-	IG	-
Rothschild Services Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	-
Rothschild Silver Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschild Singapore Limited	Singapour	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Turkey	Turquie	100,00	33,25	100,00	28,90	IG	IG
Rothschild Ventures Asia Pte Limited	Singapour	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Ventures Inc.	États-Unis	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschilds & Co Limited	Royaume-Uni	-	-	100,00	57,80	-	IG
Rothschilds Continuation Finance (CI) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschilds Continuation Finance BV	Pays-Bas	85,00	62,14	85,00	62,05	IG	IG
Rothschilds Continuation Finance Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschilds Continuation Finance PLC	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschilds Continuation Holdings AG	Suisse	52,77	57,95	52,77	57,80	IG	IG
Rothschilds Continuation Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschilds Finance (CI) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
S y C (International) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
SCS Holding SAS	France	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Second Continuation Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Shield Trust Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Shield Holdings (Guernsey) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Shield MBCA Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Shield Securities Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Southern Arrows (Pty) Limited	Afrique du Sud	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Specialist Fleet Services Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
St. Julian's Properties Limited	Îles Anglo-normandes	50,00	28,98	50,00	28,90	MEE	MEE
State Securities Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	97,64	56,44	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
State Securities Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	97,64	56,44	IG	IG
Third New Court Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Transaction R SAS	France	98,50	3,83	-	-	IG	-
Walbrook Assets Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Banque privée et gestion d'actifs							
Anterana Holdings AG Glarus	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Blackpoint Management	Îles Anglo-normandes	90,00	8,12	-	-	IG	-
Creafin SA	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Equitas SA	Suisse	100,00	42,86	90,00	37,80	IG	IG
Master Nominees Inc.	Îles Vierges britanniques	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Messine Participations SAS	France	100,00	7,02	-	-	IG	-
Montaigne Rabelais SAS	France	100,00	8,54	-	-	IG	-
Old Court Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
RBZ (Representative) Pte. Limited	Singapour	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
RBZ Fiduciary Limited	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild & Cie Gestion SCS	France	99,99	7,03	-	-	IG	-
Rothschild Advisory Partners AG	Suisse	100,00	42,86	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Assurance & Courtage SCS	France	99,83	7,02	-	-	IG	-
Rothschild Bank (CI) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Bank AG	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Corporate Fiduciary Services Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Employee Trustees Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Rothschild Holding AG	Suisse	72,67	42,86	72,67	42,00	IG	IG
Rothschild Wealth Management (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Private Fund Management Limited	Royaume-Uni	100,00	47,39	100,00	46,74	IG	IG
Rothschild Private Management Limited	Royaume-Uni	100,00	47,39	100,00	46,74	IG	IG
Rothschild Private Trust Holdings AG	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Switzerland (CI) Trustees Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust (Singapore) Limited	Singapour	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust (Switzerland) Limited	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust BVI Limited	Îles Vierges britanniques	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust Canada Inc.	Canada	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust Cayman Limited	Îles Caïmans	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust Corporation Limited	Royaume-Uni	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
Rothschild Trust Financial Services Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust Guernsey Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust New Zealand Limited	Nouvelle-Zélande	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trust Protectors Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rothschild Trustee Services (Ireland) Limited	Irlande	-	-	100,00	42,00	-	IG
Rothschild Vermögensverwaltungs-GmbH	Allemagne	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Rotrust Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
RTB Trustees Limited	Îles Vierges britanniques	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
RTB Protectors	Îles Vierges britanniques	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
RTS Geneva SA	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Sagitas AG Glarus	Suisse	100,00	42,86	100,00	42,00	IG	IG
Sagitas SA Zürich	Suisse	-	-	100,00	42,00	-	IG
Sélection I 818 (Sélection R) SAS	France	34,00	2,39	-	-	MEE	-
Sélection R Immobilier SAS	France	100,00	7,03	-	-	IG	-
Capital investissement							
ACTIV G.P Co.	Îles Caïmans	-	-	50,00	28,90	-	MEE
Alexanderplatz Investissement SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Centrum Iris SARL	Luxembourg	-	-	100,00	97,55	-	IG
Centrum Jonquille SARL	Luxembourg	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Centrum Narcisse SARL	Luxembourg	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Centrum Orchidée SARL	Luxembourg	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Chaptal Investissements SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Comepar SARL (sous-groupe consolidé)	France	25,00	24,40	25,00	24,39	MEE	MEE
Continuation Investments NV (CINV)	Pays-Bas	39,33	34,33	39,33	34,25	MEE	MEE
FA International Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
FAC Carry LP	Îles anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Fin PO SICAR	Luxembourg	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Five Arrows (Scotland) General Partner Limited	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Capital AG	Suisse	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Capital GP Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Capital Limited	Îles Vierges britanniques	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Co-investments FeederV LP	Royaume-Uni	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
Five Arrows Co-Investments Feeder V SCA SICAR	Luxembourg	100,00	57,95	-	-	IG	-
Five Arrows Friends & Family Feeder LP	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Investments SARL SICAR	Luxembourg	100,00	77,78	100,00	77,67	IG	IG
Five Arrows Managers SA	Luxembourg	100,00	73,81	100,00	73,70	IG	IG
Five Arrows Managers SAS	France	100,00	73,81	100,00	73,70	IG	IG
Five Arrows Mezzanine Debt Holder SA	Luxembourg	100,00	51,00	100,00	50,86	IG	IG
Five Arrows Mezzanine Holder LP	Îles Anglo-normandes	88,00	51,00	88,00	50,86	IG	IG
Five Arrows Mezzanine Investments SARL	Luxembourg	100,00	77,78	100,00	67,74	IG	IG
Five Arrows Partners LP	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Principal Investments International Feeder SCA SICAR	Luxembourg	100,00	77,78	100,00	77,67	IG	IG
Five Arrows Proprietary Feeder LP	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Five Arrows Staff Co-investment LP	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Francrep Inc.	États-Unis	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Hi Trois SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
JRE Asia Capital Limited	Îles Caïmans	50,00	38,89	50,00	38,84	MEE	MEE
JRAC Carry LP Inc.	Îles Anglo-normandes	45,44	35,34	45,44	35,30	MEE	MEE
JRAC Proprietary Investments LP Inc.	Îles Anglo-normandes	50,00	38,89	50,00	38,84	MEE	MEE
K Développement SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) SCA (sous-groupe consolidé)	France	-	-	23,51	22,94	-	MEE
Manufaktura SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Messine Manager Investissement SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Narcisse Investissements SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Paris Orléans SA	France	100,00	97,60	100,00	97,55	Société mère	Société mère
PO Capinvest 1 SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
PO Capinvest 2 SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
PO Capinvest 3 SAS	France	-	-	100,00	97,55	-	IG
PO Fonds (ex Colisée Investissements) SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) (ex SFIR) SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
PO Invest 1 SoParFi	Luxembourg	62,86	61,35	62,86	61,32	IG	IG
PO Invest 2 SoParFi	Luxembourg	57,68	56,30	52,95	51,65	IG	IG
PO Investimmo SARL	Luxembourg	-	-	100,00	97,55	-	IG
PO Mezzanine (ex Franoption) SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
PO Participations SA	Luxembourg	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2011		31/03/2010		Méthode de consolidation ⁽¹⁾	
		% de contrôle	% d'intérêts	% de contrôle	% d'intérêts	31/03/2011	31/03/2010
PO Titrisation A SARL	Luxembourg	60,00	58,56	100,00	58,53	IG	IG
PO Titrisation B SARL	Luxembourg	-	-	100,00	97,55	-	IG
PO Titrisation C SARL	Luxembourg	-	-	100,00	97,55	-	IG
PO Titrisation D SARL	Luxembourg	-	-	100,00	97,55	-	IG
Ponthieu Ventures SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Quintus European Mezzanine (GP) Limited	Îles Anglo-normandes	100,00	57,95	100,00	57,80	IG	IG
Quintus European Mezzanine Fund Limited	Îles Anglo-normandes	50,00	28,98	40,00	23,12	MEE	MEE
R Capital Management SAS	France	95,00	1,56	-	-	IG	-
Rivoli Participation SAS (sous-groupe consolidé)	France	27,62	26,95	27,62	26,95	MEE	MEE
SPCA Deux SAS	France	100,00	97,60	100,00	97,55	IG	IG
Verseau SAS	France	95,00	92,72	95,00	92,67	IG	IG

(1) IG : intégration globale MEE : mise en équivalence

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 mars 2011

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2011, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Paris Orléans S.A., 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 votre Directoire. 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le paragraphe II. « Base de préparation des états financiers » de l'annexe aux comptes consolidés, qui expose les effets de de la première application, par la société Paris Orléans S.A., des normes IAS 27 révisée relative aux états financiers consolidés et IFRS 3 révisée relative aux regroupements d'entreprises, adoptées par l'Union Européenne en date du 3 juin 2009.

2. Justification des appréciations

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

Principes comptables

- Le paragraphe II. « Base de préparation des états financiers » ainsi que la note 10 « Ecart d'acquisition » décrivent le traitement comptable retenu dans le cadre du contrôle exclusif par Paris Orléans S.A. de Rothschild & Cie Banque S.C.S. ainsi que les modalités de comptabilisation de l'écart d'acquisition. Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assuré que le traitement comptable retenu et la méthode de détermination de l'écart d'acquisition sont conformes aux normes du référentiel IFRS et que les notes aux états financiers donnent une information appropriée.

Nos travaux ont consisté, en tenant compte du contexte particulier lié à la crise financière, à apprécier le caractère approprié des méthodes et des processus mis en place par la direction, à examiner le dispositif de contrôle relatif au recensement de ces expositions et à leur valorisation, à examiner les données utilisées et la documentation disponible, à apprécier les hypothèses retenues sur lesquelles se fondent ces estimations et à s'assurer que les notes annexes donnent une information appropriée.

Nous rappelons toutefois que, ces estimations étant fondées sur des prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des prévisions.

Nous avons également procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

Estimations comptables

- Dans le cadre de l'arrêté des comptes, le Groupe constitue des dépréciations pour couvrir les risques de crédit inhérents à ses activités.

- Le Groupe procède également à des estimations comptables en ce qui concerne l'évaluation à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente et la valeur des immobilisations incorporelles et des écarts d'acquisition.

Nos travaux ont consisté, en tenant compte du contexte particulier lié à la crise financière, à apprécier le caractère approprié des méthodes et des processus mis en place par la direction, à revoir les rapports d'expertise indépendante, à examiner les données utilisées et la documentation disponible, à apprécier les hypothèses retenues sur lesquelles se fondent ces estimations et à s'assurer que les notes annexes donnent une information appropriée.

Nous rappelons toutefois que, ces estimations étant fondées sur des prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des prévisions.

3. Vérification spécifique

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

Les commissaires aux comptes

Paris, le 29 juillet 2011
Cailliau Dedouit et Associés

Stéphane Lipski
Associé

Paris La Défense, le 29 juillet 2011
KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

Comptes sociaux

Bilan au 31 mars 2011

Actif

Chiffres en k€	Notes	31/03/2011			31/03/2010
		Brut	Amortissements, dépréciations	Net	Net
Actif immobilisé					
Immobilisations incorporelles					
Concessions, brevets, marques et logiciels		153	153	-	-
Total immobilisations incorporelles		153	153	-	-
Immobilisations corporelles					
Terrains	I	-	-	-	-
Constructions		15	15	-	-
Autres immobilisations corporelles		395	208	187	242
Total immobilisations corporelles		410	223	187	242
Immobilisations financières					
Titres de participation	2	895 567	2 267	893 300	917 820
Titres Immobilisés de l'Activité de Portefeuille (TIAP)	3	24 499	8 472	16 027	18 061
Créances rattachées à des T.I.A.P.		I	-	I	-
Prêts	4	5 693	1 646	4 047	435
Autres immobilisations financières		3	-	3	3
Total immobilisations financières		925 763	12 385	913 378	936 319
Total actif immobilisé		926 326	12 761	913 565	936 561
Actif circulant					
Créances	5	144 887	1 690	143 197	149 890
Valeurs mobilières de placement					
Actions propres		2 778	-	2 778	4 576
Autres titres	6	38 187	906	37 281	4 740
Disponibilités		30	-	30	34
Charges constatées d'avance		172	-	172	68
Total actif circulant		186 054	2 596	183 458	159 308
Écart de conversion actif	7	2 078	-	2 078	1 601
TOTAL BILAN ACTIF		1 114 458	15 357	1 099 101	1 097 470

Passif

<i>Chiffres en k€</i>	Notes	31/03/2011	31/03/2010
Capitaux propres	8		
Capital		64 747	63 889
Primes d'émission, de fusion, d'apport		503 084	496 821
Réserves			
Réserve légale		6 389	6 326
Réserves réglementées		-	-
Autres réserves		153 044	153 044
Report à nouveau		190 122	198 722
Résultat de l'exercice		20 954	2 320
Provisions réglementées		137	97
Total des capitaux propres		938 477	921 219
Provisions	9		
Provisions pour risques		1 884	1 267
Total provisions		1 884	1 267
Dettes			
Dettes financières			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	10	119 826	137 275
Emprunts et dettes financières divers	11	1	12 402
Dettes d'exploitation	12		
Fournisseurs et comptes rattachés		650	1 359
Dettes fiscales et sociales		1 156	1 158
Autres dettes	13		
Autres dettes		36 109	22 457
Produits constatés d'avance		-	-
Total des dettes		157 742	174 651
Écart de conversion passif		998	333
TOTAL BILAN PASSIF		1 099 101	1 097 470

Compte de résultat au 31 mars 2011

<i>Chiffres en k€</i>	Notes	2010/2011	2009/2010
Opérations en revenus			
Opérations en revenus d'exploitation			
Produits d'exploitation	14	1 287	1 968
Charges d'exploitation	15	(11 299)	(11 914)
Résultat en revenus d'exploitation		(10 012)	(9 946)
Autres opérations en revenus			
Produits des titres de participation et des T.I.A.P.	16	9 812	9 414
Autres produits financiers	17	2 685	1 626
Plus ou moins-values nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	18	(588)	(17)
Reprises sur dépréciations et provisions sur autres opérations en revenus	19	1 169	2 388
Charges financières	20	(2 824)	(2 497)
Dotations aux dépréciations et provisions pour risques à caractère financier	19	(642)	-
Résultat des autres opérations en revenus		9 612	10 914
Opérations faites en commun			
Perte supportée ou bénéfice transféré		-	-
Résultat courant avant impôt		(400)	968
Opérations en capital			
Plus-values sur cessions de titres de participation et de T.I.A.P.	21	22 082	904
Reprises sur dépréciations de titres de participation et de T.I.A.P.	22	2 060	4 647
Moins-values sur cessions de titres de participation et de T.I.A.P.	23	(391)	(7 580)
Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur T.I.A.P.	24	(2 398)	(50)
Résultat des opérations en capital		21 353	(2 079)
Impôt sur les sociétés	25	(1)	(3 431)
RÉSULTAT NET		20 954	2 320

Annexe

I. Faits caractéristiques de l'exercice

Paris Orléans confirme son rôle de holding de tête avec d'une part, le contrôle de Rothschilds Continuation Holdings AG (« RCH »), holding intermédiaire contrôlant les entités bancaires du groupe Rothschild, et d'autre part, la détention indirecte de structures dédiées aux activités de capital investissement à travers sa filiale K Développement SAS. Par ailleurs, Paris Orléans assure divers services pour le compte du Groupe, notamment au bénéfice des activités bancaires, et centralise les principaux coûts (personnel, loyer, charges d'exploitation) liés à l'activité de capital investissement.

Au cours de l'exercice 2010/2011, la Société a perçu 9,8m€ en dividendes de la part de ses filiales et des autres participations du portefeuille, qui ont permis de couvrir les charges d'exploitation de l'exercice et d'afficher un résultat courant avant impôt pratiquement à l'équilibre (contre 1m€ pour l'exercice précédent).

II. Faits postérieurs à la clôture

Aucun événement majeur n'est intervenu depuis l'ouverture de l'exercice 2011/2012.

III. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes ont été établis conformément aux dispositions de la législation française (Plan comptable général 1999) et aux pratiques comptables généralement admises en France, dans le respect des principes de prudence et d'indépendance des exercices, et sur les bases de continuité d'exploitation et de permanence des méthodes.

Pour mieux rendre compte de l'activité de la Société, le compte de résultat est présenté selon le modèle dit « TIAP » recommandé par l'ANC (Autorité des Normes Comptables), pour les entreprises à activité financière.

Les opérations en revenus sont scindées en deux : les opérations d'exploitation placées au début du compte de résultat et les autres opérations en revenus, essentiellement, les opérations financières.

Le résultat courant correspond au résultat imputable aux activités ordinaires, c'est-à-dire celles qui recouvrent toutes les activités dans lesquelles l'entreprise est engagée dans le cadre de ses affaires, ainsi que les activités connexes qu'elle assume à titre accessoire ou dans le prolongement de ses activités ordinaires.

Il comprend toutefois au niveau du résultat d'exploitation des produits et charges ayant un caractère exceptionnel résultant d'événements clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et qui ne sont pas, en conséquence, censés se reproduire de manière fréquente ni régulière.

La partie opérations en capital regroupe les opérations sur les titres figurant dans les actifs immobilisés.

Au niveau des opérations en capital, le résultat ressort à 21,4m€, en très forte augmentation par rapport à celui de l'exercice précédent. Ce résultat est principalement dû à la cession de la participation historique de 23,5 % dans Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (« DBR ») qui a permis de dégager une plus-value de 16,3m€. Outre l'impact de la vente de la participation dans DBR, ce résultat comprend 5,8m€ de plus-values dont l'essentiel provient de distributions de fonds d'investissement.

Sur le plan bilanciel, les cessions d'actifs opérées pendant l'exercice tant au niveau de Paris Orléans que de ses filiales de capital investissement, ont permis de réduire sa dette financière de près de 30m€, et parallèlement d'accroître sa trésorerie et placements à court terme de 30,7m€.

Les principales méthodes comptables appliquées sont, pour l'essentiel, les suivantes :

- les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition et amorties de la manière suivante :

	Durée	Mode
Frais d'établissement	3 ans	linéaire
Progiciels	3 ans	linéaire
Constructions	20 ans	linéaire
Agencements et installations générales	8 à 10 ans	linéaire
Matériel de transport	5 ans	linéaire
Matériel de bureau	3 ans	dégressif
Mobilier de bureau	10 ans	linéaire

- les immobilisations financières sont valorisées au coût historique d'acquisition. La conversion en euros de la valeur des titres acquis en devises est faite au cours du change à la date de la transaction. Les prêts et les créances en devises compris dans les immobilisations financières sont convertis au cours de clôture de l'exercice.

Les titres de participation et les titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) figurent pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure à leur coût d'acquisition, une dépréciation est constituée.

La valeur d'inventaire des titres de participation et des TIAP est déterminée de la façon suivante :

- Titres non cotés : à la valeur vénale obtenue soit par référence à la quote-part de la situation nette comptable ou réévaluée de la participation, soit par référence à une transaction récente sur le titre ;
- Actions propres : cours moyen du dernier mois de l'exercice ;

- Titres cotés : dernier cours de cotation de l'exercice ;
- Fonds : une dépréciation est comptabilisée lorsque le coût d'acquisition ou les investissements cumulés dans le fonds sont supérieurs à la quote-part de situation nette réévaluée certifiée par les auditeurs des fonds ou à la valeur de rachat du produit telle que déterminée par l'émetteur. La part liée aux effets de change dans cette moins-value latente est comptabilisée distinctement de la dépréciation proprement dite, liée uniquement à l'évolution des participations sous-jacentes.

La valorisation du portefeuille au 31 mars 2011 a été réalisée avec des méthodes stables par rapport à l'exercice précédent mais ajustées des conditions de marché.

Les dividendes sont enregistrés le mois de la décision de distribution.

En ce qui concerne les fonds communs de placement à risques (FCPR), conformément aux pratiques de place, ne sont plus comptabilisées que les sommes effectivement appelées, les engagements non appelés étant enregistrés en hors bilan.

En cas de cession de titres de participation, de TIAP ou de valeurs mobilières de placement, les titres les plus anciens d'une même société ou d'une même catégorie de valeurs sont réputés vendus les premiers (application de la règle PEPS – premier entré, premier sorti – ou FIFO).

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale. Une dépréciation est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable. Les créances libellées en devises sont converties au cours de clôture de l'exercice.

Les valeurs mobilières de placement figurent pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure à leur coût d'acquisition, une dépréciation est constituée. La valeur d'inventaire est égale au dernier cours de l'exercice.

Les opérations en devises sont enregistrées au cours de la date de transaction. À la fin de l'exercice, les actifs, créances ou dettes sont convertis au cours de clôture. Pour les postes bénéficiant d'une couverture de change, une compensation est effectuée pour ne faire apparaître que les soldes. Des provisions sont constituées pour tenir compte des pertes de change latentes ; pour les opérations comportant une couverture de change, seule la fraction non couverte donne lieu à provision.

Paris Orléans couvre par endettement en devises les titres et actifs acquis en dollars. La différence de change entre le taux historique et le cours moyen pondéré de l'endettement est constatée au fur et à mesure des retours en capital. L'impact de ce traitement s'est traduit par un produit net de 315k€ sur le résultat de la période.

IV. Notes sur le bilan

Note 1. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles ont évolué de la façon suivante au cours de l'exercice :

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Acquisitions	Cessions / Sorties	31/03/2011
Immobilisations corporelles				
I - Terrains	-	-	-	-
II - Autres				
- constructions	15	-	-	15
- agencements et installations	10	-	-	10
- matériel de transport	252	27	113	166
- matériel de bureau	74	1	-	75
- mobilier de bureau	144	-	-	144
Total valeurs brutes	495	28	113	410
Amortissements				
		Augmentations	Diminutions	
II - Autres				
- constructions	15	-	-	15
- agencements et installations	3	1	-	4
- matériel de transport	115	48	98	65
- matériel de bureau	68	5	-	73
- mobilier de bureau	52	14	-	66
Total amortissements	253	68	98	223
TOTAL VALEURS NETTES	242	(40)	15	187

Les principaux mouvements de l'exercice ont concerné le matériel de transport avec l'acquisition d'un véhicule et la cession de quatre autres.

Note 2. Titres de participation

Au 31 mars 2011, les titres de participation (valeurs brutes) se décomposent de la façon suivante :

<i>Chiffres en k€</i>	
Paris Orléans Holding Bancaire SAS (POHB)	773 846
K Développement SAS	94 698
Finatis SA	12 287
Autres titres de participation d'une valeur inférieure à 10m€	14 736
TOTAL	895 567

Les mouvements de l'exercice 2010/2011 sont résumés dans le tableau ci-après :

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Acquisitions / Augmentations	Cessions / Sorties / Reclassements	31/03/2011
Valeur brute	917 840	74	22 347	895 567
Total valeurs brutes	917 840	74	22 347	895 567
		Augmentations	Diminutions	
Dépréciations	20	2 247	-	2 267
Total dépréciations	20	2 247	-	2 267
VALEUR NETTE	917 820	(2 173)	22 347	893 300

L'augmentation de faible ampleur des titres de participation concerne principalement l'acquisition auprès de la filiale K Développement SAS de la totalité des titres de la société d'investissement Franinvest SAS, pour un montant de 61k€.

Les cessions/diminutions des titres de participation de l'exercice ont concerné d'une part, l'intégralité de la participation de 23,5 % détenue dans Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite)

(16 711k€) dans le cadre d'un rachat par cette dernière de ses propres actions, et d'autre part, une réduction de capital (5 617k€) par la filiale américaine Francarep Inc.

En raison des distributions de dividendes réalisées en 2010 par Francarep Inc. et de la réduction de capital évoquée ci-avant, une dépréciation des titres de cette filiale a dû être comptabilisée à hauteur de 2 247k€ sur l'exercice 2010/2011.

Note 3. Titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP)

Sous cette rubrique figurent tous les titres du portefeuille dont la détention correspond à la stratégie d'investissement de la Société

et ne pouvant entrer dans la rubrique « Titres de participation ». Les mouvements de l'exercice 2010/2011 se résument ainsi :

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Acquisitions / Augmentations	Cessions / Sorties / Reclassements	31/03/2011
Valeur brute	28 442	733	4 676	24 499
Total valeurs brutes	28 442	733	4 676	24 499
		Augmentations	Diminutions	
Dépréciations	10 381	151	2 060	8 472
Total dépréciations	10 381	151	2 060	8 472
VALEUR NETTE	18 061	582	2 616	16 027

Les principales acquisitions/augmentations de l'exercice ont concerné les titres Rallye, des actions Rhino Resources et des fonds d'investissement pour des montants respectifs de 432k€, 223k€ et 73k€.

Les cessions/diminutions de l'exercice ont porté sur les actions Diveo, IDI, DAB et Rallye pour des montants respectifs de 2 035k€, 1 151k€, 483k€ et 347k€, ainsi que sur des fonds d'investissement pour le solde.

La valeur estimative du portefeuille de TIAP s'élève au 31 mars 2011 à 50 275k€.

Note 4. Prêts

Le poste « Prêts » correspond :

- aux avances consenties à la SEP Financière Bagatelle pour un montant de 1 485kUS\$, désormais dépréciées à 100 % ; ce prêt a un caractère exigible ;
- à un prêt de 4m€ en principal accordé à la filiale K Développement SAS avec des intérêts courus de 47k€ au 31 mars 2011. Ce prêt a une échéance inférieure à un an à hauteur de 847k€ et une échéance inférieure à 5 ans pour le solde.

Note 5. Créances de l'actif circulant

Ces créances d'un montant global de 144 887k€ sont composées :

- d'avances et de comptes courants Groupe et associés principalement accordés dans le cadre du « cash pooling » pour 144 737k€ en valeur brute, et de comptes courants liés au groupe d'intégration fiscale pour 26k€ ;
- du compte courant d'associé accordé à la SEP Financière Bagatelle pour 86k€, déprécié à 100 % au cours de l'exercice 2010/2011 ;
- de diverses créances clients pour 24k€ et de soldes débiteurs divers pour 14k€.

Toutes ces créances ont un caractère exigible.

Note 6. Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement s'analysent de la façon suivante :

- 146 600 actions propres détenues dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant global de 2 778k€. Leur valeur d'inventaire au 31 mars 2011 s'élève à 2 925k€, laissant apparaître une plus-value latente de 147k€.
- les autres titres d'un montant global de 38 187k€ sont exclusivement composés de fonds communs de placement (FCP) ou placements de trésorerie à court terme. Leur valeur d'inventaire au 31 mars 2011 s'élève à 37 322k€, laissant apparaître une moins-value latente de 906k€ pour laquelle une dépréciation a été constituée, les plus-values latentes s'élevant de leur côté à 41k€.

Note 7. Écart de conversion actif

L'écart de conversion actif correspondant à la différence entre la contre-valeur en euros au taux de clôture des TIAP et autres immobilisations financières libellées en US\$, d'une part, et leur valeur historique, d'autre part, représente 2 078k€ au 31 mars 2011.

Ce montant minoré de l'écart de conversion passif a donné lieu à la comptabilisation d'une provision pour risque de change. Ces TIAP et autres immobilisations financières en US\$ font l'objet d'une couverture de change.

Note 8. Capitaux propres

La variation des capitaux propres au cours de l'exercice 2010/2011 s'analyse comme suit :

Chiffres en k€	Capital	Primes d'émission, de fusion, d'apport	Réserve légale	Autres réserves	Report à nouveau	Provisions régle- mentées	Résultat de l'exercice	Totaux capitaux propres
CAPITAUX PROPRES AU 01/04/2010	63 889	496 821	6 326	153 044	198 722	97	2 320	921 219
Augmentation de capital								-
Affectation du résultat de l'exercice 2009/2010			63		2 257		(2 320)	-
Distribution de dividendes ⁽¹⁾	858	6 263			(10 857)			(3 736)
Résultat de l'exercice 2010/2011							20 954	20 954
Variation des provisions réglementées						40		40
CAPITAUX PROPRES AU 31/03/2011	64 747	503 084	6 389	153 044	190 122	137	20 954	938 477

(1) La distribution de dividendes réalisée durant l'exercice 2010/2011 au titre de l'exercice précédent a été inférieure de 323k€ par rapport à ce qui a été décidé dans la deuxième résolution proposée à titre ordinaire de l'Assemblée générale mixte du 27 septembre 2010. Il n'a en effet pas été distribué de dividende aux certificats d'investissement et actions propres Paris Orléans auto-détenus.

Au 31 mars 2011, le capital est composé de 31 888 285 actions et de 485 230 certificats d'investissement de 2€ de valeur nominale. Les 428 962 actions nouvelles correspondent à l'augmentation de capital pour un montant de 858k€ réalisée dans le cadre du paiement en actions du dividende distribué au titre de l'exercice précédent.

Détention par la Société de ses propres actions :

Au 31 mars 2011, Paris Orléans détient 485 230 certificats d'investissement propres (soit la totalité des titres de cette catégorie émis) ainsi que 328 090 actions propres dont 146 600 actions affectées à un contrat de liquidité.

Note 9. Provisions

Les éléments de ce poste sont présentés dans le tableau ci-après :

<i>Chiffres en k€</i>	01/04/2010	Dotations de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	31/03/2011
Provisions pour risques	1 267	804	187	-	1 884
- Sur insuffisance de couverture de change	-	-	-	-	-
- Sur litiges	-	804	-	-	804
- Pour risques de pertes de change sur fonds en dollars \$	1 267	-	187	-	1 080
Provisions pour charges	-	-	-	-	-
TOTAL DES PROVISIONS	1 267	804	187	-	1 884

Non-application de la méthode préférentielle de comptabilisation des engagements de retraite : l'incidence de la non-application de cette méthode préférentielle préconisée par le PCG n'est significative ni au regard du total du bilan, ni par rapport au niveau du résultat de la Société.

La provision pour risques de pertes de change comptabilisée à la clôture de l'exercice correspond à l'écart de conversion actif minoré de l'écart de conversion passif (voir la note n° 7).

Une provision pour risque sur litige a été comptabilisée sur l'exercice 2010/2011 à la suite d'un jugement de première instance défavorable rendu dans le cadre d'un contentieux opposant la Société à l'une de ses anciennes filiales, la SGIM, cédée en juillet 2006.

Note 10. Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit

Au 31 mars 2011, ce poste se décompose de la façon suivante :

<i>Chiffres en k€</i>	Échéance			
	Montant total	Inférieure à 1 an	Comprise entre 1 et 5 ans	> 5 ans
Emprunts à moyen terme	103 519	24 377	79 142	-
Crédit en dollars US	15 499	15 499	-	-
Découverts bancaires	289	289	-	-
Intérêts courus	519	519	-	-
TOTAL DES EMPRUNTS ET DETTES	119 826	40 684	79 142	-

Ces emprunts et crédits ont été contractés à un taux variable. Le crédit en dollars US est utilisé dans le cadre de la couverture du risque de change des investissements réalisés dans cette devise tant par Paris Orléans que par ses filiales de capital investissement.

En principal, les emprunts ont été amortis ou remboursés sur l'exercice pour des montants respectifs de 36 443k€ et de 36 504kUS\$ tandis que les nouveaux crédits contractés sur l'exercice ont porté sur un total de 27 551k€ et de 26 028kUS\$.

Paris Orléans a mis en place deux opérations de couverture du risque de taux, la première en juillet 2009 et la seconde en janvier 2010 :

- un swap de taux fixe à 2,51 % contre EURIBOR 3 mois sur 34,2m€ à compter du 22 juillet 2009 avec une échéance au 22 janvier 2015 ; au 31 mars 2011, le notionnel de ce swap s'élève à 22,8m€ ;
- un swap de taux fixe à 2,22 % contre EURIBOR 3 mois sur 20m€ à compter du 22 janvier 2010 avec une échéance au 28 janvier 2015 ; au 31 mars 2011, le notionnel de ce swap s'élève à 16,0m€.

Leur valorisation est établie selon des méthodes de calcul interne des banques sur la base des sources d'informations disponibles, incluant notamment les informations habituellement utilisées par le marché, étant précisé que leur fiabilité et exactitude ne sont pas garanties par ces établissements bancaires.

Au 31 mars 2011, le premier swap présente une juste valeur négative de 133,3k€ alors que le second a une juste valeur positive de 20,6k€.

Note 11. Emprunts et dettes financières divers

L'importante diminution de ce poste passé d'un montant de 12 402k€ au 31 mars 2010 à 1k€ au 31 mars 2011 s'explique principalement par le remboursement en cours d'exercice de l'avance accordée à Paris Orléans par sa filiale Francarep Inc (9 018k€) et dans une moindre mesure par le remboursement par compensation de créance d'une dette vis-à-vis d'AlexanderPlatz Voltaires Strasse (« APVS »).

La dette financière résiduelle a une échéance à moins d'un an.

Note 12. Dettes d'exploitation

Elles comprennent des dettes fournisseurs pour 650k€ et des dettes fiscales et sociales pour 1 156k€ au titre de l'exercice 2010/2011. L'intégralité des dettes d'exploitation a une échéance à moins d'un an.

Note 13. Autres dettes

Ce poste d'un montant global de 36 109k€ est composé :

- d'avances et de comptes courants Groupe et associés accordés par des filiales dans le cadre du « cash pooling » à hauteur de 36 098k€ ;
- de dettes diverses pour 11k€.

Toutes ces dettes ont un caractère exigible.

V. Notes sur le compte de résultat

Le bénéfice net de l'exercice 2010/2011, d'un montant de 20 954k€, a enregistré un très fort rebond par rapport à celui de l'exercice précédent qui ressortait à 2 320k€. Cette évolution provient dans une large mesure du niveau atteint par le résultat des opérations en capital, auquel a tout particulièrement contribué la plus-value de 16 286k€ dégagée à l'occasion de la cession de la participation dans Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (« DBR »).

Le résultat courant avant impôt, proche de l'équilibre, s'affiche en retrait peu significatif par rapport à celui de l'exercice passé.

Outre la plus-value sur DBR mentionnée précédemment, le résultat des opérations en capital a également bénéficié des bonnes performances du portefeuille de capital investissement avec en particulier 4 840k€ de distributions perçues des fonds d'investissement, l'impact positif de la cession des actions Diveo à hauteur de 1 644k€, et enfin 956k€ de plus-values dégagées lors de la cession partielle ou totale de trois lignes de titres cotés.

La Société n'a pas supporté de charge d'impôt au titre de l'exercice 2010/2011 alors qu'elle avait bénéficié l'exercice précédent d'un produit d'impôt sur les sociétés de 3 431k€ provenant en quasi-totalité d'un report en arrière des déficits.

Note 14. Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation correspondent principalement à des charges refacturées à des sociétés liées. A ce titre, des montants de 50k€ et de 25k€ ont été facturés respectivement à Rothschild Concordia SAS, société mère de Paris Orléans, et à la société Rivoli Participation SAS.

Note 15. Charges d'exploitation

<i>Chiffres en k€</i>	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Achats et charges externes	2 519	2 845
Impôts et taxes	773	505
Salaires et charges sociales	5 281	8 353
Dotations aux amortissements	69	73
Dotations aux provisions et dépréciations	2 494	-
Autres charges	163	138
TOTAL	11 299	11 914

Ce poste est principalement composé :

- des frais de fonctionnement proprement dits, nets des refacturations aux filiales, qui s'élèvent à 10 020k€, soit 1,07 % des capitaux propres ;
- d'honoraires de commissariat aux comptes d'un montant de 389k€ sur l'exercice 2010/2011.

Les frais de fonctionnement comprennent une dotation aux dépréciations des comptes courants d'associé accordés aux filiales Alexanderplatz Investissement et Hi Trois pour un montant global de 1 690k€, ainsi qu'une dotation aux provisions pour risque dans le cadre du litige avec la SGIM mentionné dans la note 9.

Les impôts et taxes comprennent notamment une quote-part de cotisation ACP (Autorité de Contrôle Prudentiel) refacturée par Rothschild Concordia SAS.

Le montant des honoraires de Commissariat aux comptes se ventile de la manière suivante :

- au titre du contrôle légal des comptes de l'exercice 2010/2011 : 381k€ ;
- au titre de prestations de services entrant dans les diligences directement liées à la mission de contrôle légal des comptes : 8k€.

Note 16. Produits des titres de participation et des TIAP

Les produits des titres de participation et des TIAP de l'exercice 2010/2011 sont détaillés dans le tableau ci-après :

<i>Chiffres en k€</i>	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Dividendes/Titres de participation		
Francrep Inc	3 897	6 029
AlexanderPlatz VS (« APVS »)	3 361	-
Finatis SA	566	1 132
Total dividendes / Titres de participation	7 824	7 161
Dividendes/TIAP		
Rallye SA	988	988
Total E&P Cameroun SA	851	1 043
Norsea Pipeline SA	46	111
Autres Dividendes / TIAP d'une valeur inférieure à 100k€	56	111
Total dividendes / TIAP	1 941	2 253
Intérêts des prêts/ Titres de participation		
K Développement SAS	47	-
Total Intérêts / Titres de participation	47	-
TOTAL DES PRODUITS DES TITRES DE PARTICIPATION ET DES TIAP	9 812	9 414

Note 17. Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués à hauteur de 1 472k€ d'intérêts sur avances accordées aux sociétés du Groupe. Parmi les sociétés du Groupe les plus concernées par ce poste, on peut remarquer K Développement SAS (avances en euros et en US dollars), Verseau SAS, PO Mezzanine SAS et PO Capinvest 2 SAS pour des montants respectifs de 864k€, 219k€, 143k€ et 135k€. En mars 2011, PO Gestion et PO Gestion 2 ont résilié les contrats d'investissement conclus respectivement en 2006 et en 2007 avec Paris Orléans, ce qui a généré un gain financier de 768k€ pour cette dernière. Les gains de change se sont élevés quant à eux à 399k€ sur l'exercice 2010/2011.

Note 18. Plus ou moins-values nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement

Ce poste est négatif de 588k€ en raison de moins-values de cession d'actions propres dans le cadre du contrat de liquidité d'un montant global de 641k€, compensées à hauteur de 53k€ par des plus-values de cession de valeurs mobilières de placement.

Note 19. Dotations et reprises de provisions et dépréciations sur autres opérations en revenus

Les reprises sur provisions et dépréciations sur autres opérations en revenus ont concerné :

- les valeurs mobilières de placement pour un montant de 982k€, dont 730k€ pour les actions propres détenues dans le cadre du contrat de liquidité ;
- le risque de pertes de change à hauteur de 187k€ ;

La dotation d'un montant de 642k€ correspond à la dépréciation complémentaire du prêt consenti à la SEP Bagatelle, désormais déprécié à 100 %.

Note 20. Charges financières

<i>Chiffres en k€</i>	Exercice 2010/2011	Exercice 2009/2010
Emprunts moyen terme	2 442	1 931
Autres intérêts	298	398
Pertes de change	84	168
TOTAL DES CHARGES FINANCIÈRES	2 824	2 497

L'augmentation des charges financières sur l'exercice 2010/2011 par rapport à l'exercice précédent résulte de deux facteurs principaux : d'une part, la hausse du niveau moyen des taux d'intérêt au cours de la période, et d'autre part, le recours à de nouveaux contrats de prêt négociés à des conditions moins favorables que précédemment.

Note 21. Plus-values sur cession de titres de participation et de TIAP

Ce poste d'un montant global de 22 082k€ comprend :

- Essentiellement la plus-value d'un montant de 16 286k€ réalisée lors de la cession de la totalité de la participation de 23,50 % détenue dans Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (« DBR ») ;
- Des plus-values de cession de TIAP, concernant principalement des distributions effectuées par des fonds d'investissement à hauteur de 4 840k€, ainsi que des titres cotés pour un montant de 956k€.

Note 22. Reprises sur dépréciations de titres de participation et de TIAP

Les reprises sur dépréciations de TIAP d'un montant global de 2 060k€ concernent la ligne Diveo cédée au cours de l'exercice à hauteur de 2 035k€, et un fond d'investissement américain pour le solde de 25k€.

Note 23. Moins-values sur cessions de titres de participation et de TIAP

La moins-value de cession concerne de façon quasi-exclusive les actions Diveo cédées fin décembre 2010.

Note 24. Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur TIAP

A la suite des distributions de dividendes et de la réduction de capital opérées par Francarep Inc. pour des montants très conséquents, les titres de participation de cette filiale ont dû être dépréciés à hauteur de 2 246k€ au 31 mars 2011. Les dotations aux dépréciations de TIAP relatives à des fonds d'investissement se sont élevées quant à elles à 152k€ sur l'exercice.

Note 25. Impôt sur les sociétés

Le groupe d'intégration fiscale dont Paris Orléans est la tête de groupe affichant un déficit reportable au taux de droit commun, la Société ne supporte pas de charge d'impôt au titre de l'exercice 2010/2011. Elle enregistre un produit d'impôt relatif à sa filiale intégrée fiscalement Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS.

VI. Autres informations

A. Effectif

Au cours de l'exercice 2010/2011, l'effectif moyen s'est élevé à 26 personnes dont 23 cadres et 3 employés.

B. Rémunération des organes de Direction

Au titre de leur fonction de mandataire social de Paris Orléans pour l'exercice 2010/2011, les membres du Conseil de surveillance ont reçu 125k€ sous forme de jetons de présence et 6,4k€ sous forme d'avantages en nature, et les membres du Directoire ont reçu 43,7k€ sous forme d'avantages en nature.

C. Intégration fiscale

Paris Orléans est la tête de groupe d'un groupe fiscal comprenant la société suivante :

- Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS

L'option pour l'application du régime des groupes de ce groupe fiscal, est valable pour une durée de cinq ans expirant le 31 mars 2014.

Dans le cadre de l'intégration fiscale, chaque filiale intégrée détermine son impôt sur les sociétés de telle sorte qu'elle se trouve dans une situation comparable à celle qui aurait été la sienne si elle était restée imposée séparément.

Le déficit reportable au taux de droit commun du groupe intégré fiscalement dont Paris Orléans est la tête de groupe, s'élève à 4 724k€ au 31 mars 2011.

D. Consolidation

Paris Orléans, société mère du groupe Paris Orléans, établit au 31 mars 2011 des états financiers consolidés. Ses propres comptes sont consolidés dans ceux de Rothschild Concordia SAS, domiciliée 23 bis, avenue de Messine – 75008 Paris.

E. Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan au 31 mars 2011 sont présentés dans le tableau ci-après :

<i>Chiffres en k€</i>	Total	Dirigeants	Filiales	Participations	Autres entreprises liées	Autres
Engagements donnés						
Indemnités de départ à la retraite ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-
Caution donnée à HSBC France sur un emprunt de 10 435k€ à échéance 23/12/2011	10 435	-	-	-	-	10 435
Engagement d'investir dans différents fonds	361	-	-	-	-	361
TOTAL ENGAGEMENTS DONNÉS	10 796	-	-	-	-	10 796
Engagements en matière de pensions						
Engagements reçus						
Nantissement de 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	10 435	-	-	-	-	10 435
Ligne de crédit multidevises valable jusqu'au 29/07/2014 accordée par la Société Générale	20 000	-	-	-	-	20 000
Ligne de crédit revolving valable jusqu'au 22/01/2015 accordée par la Société Générale	16 000	-	-	-	-	16 000
Ligne de crédit en dollars valable jusqu'au 21/01/2012 accordée par BNP Paribas	5 628	-	-	-	-	5 628
TOTAL ENGAGEMENTS REÇUS	52 063	-	-	-	-	52 063
Engagements réciproques	Néant	-	-	-	-	Néant

(1) Cette charge est externalisée auprès d'une compagnie d'assurances.

Les principales évolutions des engagements hors bilan par rapport à l'exercice précédent concernent la disparition des engagements donnés et reçus dans le cadre de l'investissement dans la SCI du Pont de Grenelle, suite au désengagement partiel opéré par le groupe Paris Orléans dans la SCI Beaugrenelle.

Engagements donnés	31/03/2011	31/03/2010
Cautions données et engagements divers	10 435	18 435
Engagements d'investir dans différents fonds	361	360
TOTAL	10 796	18 795
Engagements reçus		
Lignes de crédit non utilisées	41 628	41 939
Nantissement et gage d'actions et BSA à notre profit	10 435	10 435
Contre-garanties reçues	-	4 568
TOTAL	52 063	56 942

La société Paris Orléans confirme qu'elle n'a pas omis d'engagement hors bilan significatif selon les normes comptables en vigueur ou qui pourrait le devenir dans le futur.

E. Tableau des filiales et participations

Sociétés ou groupes de sociétés	Capital	Réserves et report à nouveau hors résultat de l'exercice	Quote-part de capital détenue	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis par la Société et non encore remboursés	Montant des cautions et avais donnés par la Société	Chiffre d'affaires hors taxe du dernier exercice écoulé	Bénéfice ou perte du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la Société au cours de l'exercice	Observations
				Brute	Nette						
Renseignements détaillés :											
A. Filiales (50 % au moins du capital détenu par la Société)											
Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) SAS (Paris)	497,5	148,1	100 %	773,8	773,8	-	-	-	-	-	-
K Développement SAS (Paris)	99,0	47,6	95 % (4)	94,7	94,7	-	-	13,5	-	-	-
Francarep Inc. (USA) (2)	-	3,4	100 %	5,6	3,3	-	-	-	(0,1)	3,9	1 € = 1,41995 USD
Messine Manager Investissement	5,0	5,4	99,76 %	9,1	9,1	-	-	-	(0,5)	-	-
B. Participations (10 à 50 % du capital détenu par la Société)											
AlexanderPlatz VoltaireStrasse GmbH (Allemagne) (4)	0,2	-	10 %	-	-	-	-	-	-	-	3,4
Finatis SA (Paris) (1) (2) (3)	85,0	535,0	5 %	12,3	12,3	-	-	29 782,0	14,0	0,6	-

(1) Chiffres consolidés.

(2) Clôture au 31 décembre 2010.

(3) Réserves et résultat - part du Groupe.

(4) Paris Orléans SA détient 100 % des droits économiques.

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 mars 2011

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Paris Orléans S.A., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

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

2. Justification des appréciations

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

Estimations comptables

Ainsi qu'il est indiqué dans le paragraphe « Principes, règles et méthodes comptables » de l'annexe, votre société constitue, si nécessaire, des dépréciations pour couvrir les risques de baisse de valeur des titres de participation et des titres immobilisés.

Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, et en tenant compte du

3. Vérifications et informations spécifiques

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

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

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations

- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

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

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.

contexte particulier lié à la crise, nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par la société décrites dans l'annexe, sur la base des éléments disponibles à ce jour, et mis en œuvre des tests pour vérifier par sondage l'application de ces méthodes.

Nous rappelons toutefois que, ces estimations étant fondées sur des prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront, parfois de manière significative, des prévisions.

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

et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

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

Les commissaires aux comptes

Paris, le 29 juillet 2011
Cailliau Dedouit et Associés

Stéphane Lipski
Associé

Paris La Défense, le 29 juillet 2011
KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-58 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

1. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Cession de la participation dans la société Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) S.C.A.

- **Personnes concernées** : MM. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance et Philippe de Nicolay, membre du Conseil de surveillance.
- **Nature et objet** : Paris Orléans a cédé le 25 novembre 2010 sa participation de 23,5 % dans le capital de la société Les

Domaines Barons de Rothschild (Lafite) S.C.A. sous la forme d'une réduction de capital au seul bénéfice de Paris Orléans.

- **Modalités** : cette cession s'est traduite par une plus-value de 16,3 millions d'euros et a été approuvée préalablement par le Conseil de surveillance le 27 septembre 2010.

Avenants à la convention de sous-location des locaux avec la société Rothschild & Cie S.C.S.

- **Personnes concernées** : MM. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance et François Henrot, Christian de Labriffe et Rothschild & Cie Banque S.C.S. représentée par Marc-Olivier Laurent, membres du Conseil de surveillance ; MM. David de Rothschild, membre du Directoire et Olivier Pécoux, membre du Directoire et Directeur Général.
- **Nature et objet** : Avenants à la convention de sous-location auprès de la société Rothschild & Cie S.C.S. des locaux situés au 23 bis, avenue de Messine, Paris 8^e.

- **Modalités** : deux avenants visant à adapter les dispositions de la convention relatives à la surface occupée, au montant des loyers annuels (évoluant par indexation), et au prix de facturation des prestations accessoires fournies par Rothschild & Cie S.C.S. Ces avenants ont été approuvés préalablement par le Conseil de surveillance le 27 septembre 2010. Les impacts de ces avenants sont présentés avec la convention elle-même au chapitre suivant.

Ouverture d'une quatrième enveloppe d'intéressement régie par les mêmes règles de fonctionnement que la précédente dans le cadre du programme d'intéressement des membres de l'équipe d'investissement

- **Personne concernée** : M. Michele Mezzarobba, membre du Directoire.
- **Nature et objet** : ouverture d'une quatrième enveloppe d'intéressement plafonnée à 50 millions d'euros d'investissements de Paris Orléans, régie par les mêmes règles de fonctionnement que la précédente (ces règles étant décrites ci-après).
- **Modalités** : cette nouvelle enveloppe prend effet le 1^{er} avril 2011, pour une durée de trois ans. Cette convention a fait l'objet d'une autorisation préalable du Conseil de surveillance le 28 mars 2011.

2. Convention non autorisée préalablement

En application des articles L. 225-90 et L. 823-12 du Code de commerce, nous vous signalons que la convention suivante n'a pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Il nous appartient de vous communiquer les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie.

Reconductions tacites du contrat de liquidité conclu avec Rothschild & Cie Banque S.C.S.

- **Personnes concernées** : MM. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance et François Henrot, Christian de Labriffe et Rothschild & Cie Banque S.C.S. représentée par Marc-Olivier Laurent, membres du Conseil de surveillance ; MM. David de Rothschild, membre du Directoire et Olivier Pécoux, membre du Directoire et Directeur Général.
 - **Nature et objet** : Contrat de liquidité passé avec la société Rothschild & Cie Banque S.C.S., renouvelable tacitement par périodes de 18 mois.
 - **Modalités** : Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011, Paris Orléans S.A. a enregistré une charge de 28 750 euros T.T.C. au titre de cette convention.
- Cette convention a fait l'objet de deux tacites reconductions, au cours de cet exercice et du précédent, sans l'autorisation préalable du Conseil de surveillance ; le Conseil de surveillance ayant toutefois été tenu informé de la poursuite du contrat de liquidité. Nous vous précisons cependant, que lors de sa réunion du 28 juin 2011, votre Conseil de surveillance a pris connaissance de ces tacites reconductions et a décidé de les autoriser a posteriori.

3. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-57 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Convention de sous-location des locaux avec la société Rothschild & Cie S.C.S.

- **Nature et objet** : Convention de sous-location auprès de la société Rothschild & Cie S.C.S. des locaux situés au 23 bis, avenue de Messine, Paris 8^e.
- **Modalités** : Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011, Paris Orléans a enregistré une charge de loyer (charges locatives incluses) de 622 606,81 euros T.T.C. au titre de cette convention.

Convention d'assistance passée avec la société Béro S.C.A.

- **Nature et objet** : Convention de prestation de services entre Béro S.C.A. (prestataire) et Paris Orléans S.A. (bénéficiaire), modifiée en dernier lieu en janvier 2010.
- **Modalités** : Cette convention prévoit une rémunération forfaitaire annuelle de 24 000 euros H.T., payable trimestriellement. Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011, Paris Orléans S.A. a enregistré une charge de 28 704 euros T.T.C.

Programme d'intéressement permettant d'associer les membres de l'équipe d'investissement aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital investissement

- **Nature et objet** : Ce programme d'intéressement repose sur l'émission d'actions de préférence au fur et à mesure des investissements réalisés par Paris Orléans jusqu'à épuisement (ou clôture anticipée) d'enveloppes d'intéressement dont le montant et la durée sont limités. À chaque enveloppe ouverte correspond une nouvelle catégorie d'actions de préférence. La société Messine Managers Investissements S.A.S. est le véhicule de co-investissement dédié au programme d'intéressement. Il prend la suite des sociétés civiles PO Gestion et PO Gestion 2, par le biais desquelles ont été gérées les deux premières enveloppes d'intéressement. Chaque enveloppe était limitée à 100 millions d'euros d'investissements de Paris Orléans sur une période maximale de 3 ans. La troisième enveloppe d'intéressement, ouverte le 1^{er} avril 2009 pour une durée de 3 ans et plafonnée au même montant que les précédentes, a été investie à hauteur de 22 millions d'euros. Elle a été clôturée par anticipation au cours de l'exercice écoulé.
- **Modalités** : cette convention n'a pas eu d'impact dans les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011.

Les commissaires aux comptes

Paris, le 29 juillet 2011
Cailliau Dedouit et Associés

Stéphane Lipski
 Associé

Paris La Défense, le 29 juillet 2011
KPMG Audit
 Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
 Associé



1

1

1

1

1

1

1

1

1

CURRENT ACCOUNT CURRENT ACCOUNT CURRENT ACCOUNT CURRENT ACCOUNT CURRENT ACCOUNT CURRENT ACCOUNT CURRENT ACCOUNT

907 908 908 909 909 910 910 911 911

R 2 R 1 R 2 R 1 R 2 R 1 R 2 R 1 R 2

I/134 I/135 I/136 I/137 I/138 I/139 I/140 I/141 I/142

134 135 136 137 138 139 140 141 142

I/138

Assemblée générale mixte du 27 septembre 2011

176

Ordre du jour

177

Exposé des résolutions ordinaires

179

Rapport du Directoire sur les résolutions
extraordinaires

180

Observations du conseil de surveillance

181

Projets de résolutions

Ordre du jour

De la compétence de l'Assemblée générale ordinaire

- Rapport de gestion du Directoire et observations du Conseil de surveillance ;
- Rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2011 ;
- Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements de l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
- Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 mars 2011 ;
- Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 mars 2011 et distribution du dividende ;
- Option pour le paiement du dividende en actions ;
- Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2011 ;
- Approbation et ratification des conventions et engagements de l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
- Renouvellement du mandat de Monsieur Michel Cicurel en qualité de Censeur ;
- Renouvellement du mandat d'un Commissaire aux comptes titulaire et d'un Commissaire aux comptes suppléant ;
- Nomination d'un Commissaire aux comptes titulaire et d'un Commissaire aux comptes suppléant ;
- Autorisation d'un programme de rachat par la Société de ses propres actions.

De la compétence de l'Assemblée générale extraordinaire

- Rapport du Directoire sur les résolutions relevant de la compétence de l'Assemblée générale extraordinaire ;
- Modification de l'article 24 des statuts à fin de mise en conformité avec les dispositions nouvelles de l'article L. 225-106 du Code de commerce issues de l'article 3 de l'Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 ;
- Pouvoir pour les formalités.

Exposé des résolutions ordinaires

Première à quatrième résolution

Ces résolutions ont pour objet l'approbation des comptes sociaux, l'affectation du résultat et l'approbation des comptes consolidés de Paris Orléans pour l'exercice clos le 31 mars 2011.

Le résultat net social s'inscrit en bénéfice à concurrence de 20 954 549,27€. Le Directoire, en accord avec le Conseil de surveillance propose en conséquence aux actionnaires la distribution d'un dividende de 0,40€ par action. Comme à l'occasion de l'exercice

précédent, il est proposé aux actionnaires d'opter pour le paiement du dividende en actions, pour tout ou partie du dividende leur revenant. L'option sera exerçable à compter du 4 octobre 2011, et le dividende sera mis en paiement à partir du 2 novembre 2011.

Les comptes consolidés font quant à eux apparaître un résultat net consolidé de 269,2m€, dont 102,4m€ de résultat net consolidé – part du Groupe.

Cinquième à septième résolution

Ces résolutions ont pour objet l'approbation de quatre conventions dites « réglementées », conclues au cours de l'exercice 2010/2011 sur l'autorisation préalable du Conseil de surveillance.

Ces conventions sont présentées dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes, qui est inséré en pages 170 et suivantes du présent rapport. En quelques mots, ces conventions sont les suivantes :

- convention de cession de la participation de Paris Orléans dans Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) SCA ;

- avenants à la convention de sous-location portant sur la mise à disposition, par Rothschild & Cie SCS, des locaux occupés par Paris Orléans ;
- ouverture d'une quatrième enveloppe d'intéressement plafonnée à 50m€ d'investissements de Paris Orléans et d'une durée de 3 ans, régie par les mêmes règles de fonctionnement que la précédente, dans le cadre du programme d'intéressement des membres de l'équipe d'investissement de la Société.

Huitième résolution

Cette résolution a pour objet la ratification, conformément aux dispositions de l'article L. 225-90 du Code de commerce, de la reconduction tacite, les 28 janvier 2009 et 28 juillet 2010, du contrat de liquidité conclu avec Rothschild & Cie Banque SCS le 23 janvier 2008.

Ces reconductions tacites, qui relèvent des conventions dites « réglementées », n'ont pas été autorisées par le Conseil de surveillance préalablement à leur conclusion. Toutefois, celui-ci :

- a été, à chaque exercice, tenu informé de la poursuite de ce contrat de liquidité à l'occasion de ses délibérations relatives au renouvellement du programme de rachat par la Société de ses propres actions ;
- a, dans sa séance du 28 juin 2011, décidé d'autoriser a posteriori ces reconductions tacites et de les soumettre à la ratification de l'Assemblée générale.

Ces conventions sont présentées dans le rapport spécial des Commissaires aux comptes, qui est inséré en pages 170 et suivantes du présent rapport.

Neuvième résolution

Cette résolution a pour objet de renouveler le mandat de Monsieur Michel Cicurel en qualité de Censeur, ce mandat arrivant à échéance à l'issue de l'Assemblée générale.

Il est proposé de renouveler Monsieur Michel Cicurel dans ses fonctions pour une durée de 3 ans, expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014.

La liste des mandats et fonctions exercés par Monsieur Michel Cicurel, en France et à l'étranger, est présentée en page 69 du présent rapport, dans ses développements consacrés au gouvernement d'entreprise.

Dixième et onzième résolution

Ces résolutions ont pour objet le renouvellement du mandat des Commissaires aux comptes, qui arrivent à échéance à l'issue de l'Assemblée générale. Ces renouvellements sont proposés selon les modalités suivantes :

- renouvellement de Cailliau Dedouit et Associés et de Monsieur Didier Cardon pour une durée de six exercices dans leurs fonctions respectives de Commissaire aux comptes titulaire et de Commissaire aux comptes suppléant ;
- non-renouvellement de KPMG Audit et de Jean-Claude André & Autres dans leurs fonctions respectives de Commissaire aux comptes titulaire et de Commissaire aux comptes suppléant et nomination en remplacement, pour une durée de six exercices, de deux entités faisant partie du réseau KPMG :

- KPMG Audit FS II, en qualité de Commissaire aux comptes titulaire, et
- KPMG Audit FS I, en qualité de Commissaire aux comptes suppléant.

Conformément aux dispositions légales applicables et au règlement intérieur du Conseil de surveillance, le Comité d'audit a présenté au Conseil de surveillance, réuni le 28 juin 2011, ses recommandations sur ces renouvellements, sur lesquels il a émis un avis favorable. Par ailleurs, en application des dispositions régissant l'indépendance des Commissaires aux comptes, les entités du réseau KPMG proposées à la nomination seront représentées par un nouvel associé signataire.

Douzième résolution

Cette résolution a pour objet de renouveler, pour une durée de 18 mois, l'autorisation accordée au Directoire par l'Assemblée générale du 27 septembre 2010 de racheter les actions de la Société, selon les modalités suivantes :

- part maximale du capital susceptible d'être achetée par la société : 10 % du nombre total des actions composant le capital social à la date du rachat. À titre indicatif, sur la base du capital existant au 28 juin 2011 (date du présent rapport), et déduction faite des 2 613 320 actions et certificats d'investissement détenus par Paris Orléans à cette même date, le nombre maximal d'actions ordinaires susceptibles d'être acquises dans le cadre du programme ressortirait à 624 031 ; le total d'actions détenues à une date donnée ne pourra dépasser 10 % du capital existant à la même date, le seuil de 10 % devant être calculé en fonction du nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme de rachat ;
- prix maximum d'achat des actions fixé à 35€ par action, sous réserve des ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la société ;
- montant maximal des fonds destinés à la réalisation de ce programme de 113 307 285€ ;
- ce programme serait utilisé, dans le respect des textes légaux et des pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers, en vue des affectations suivantes :
 - animation du marché du titre dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un prestataire de services d'investissement indépendant dans les conditions définies par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, étant entendu que le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la limite de 10 % visée à l'article L. 225-209 du Code de commerce correspondra au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de la présente autorisation ;

- annulation, sous réserve de l'existence d'une autorisation donnée par l'Assemblée générale au Directoire d'y procéder ;
- attribution d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou des sociétés qui lui sont liées dans les conditions définies par les articles L. 225-197-I et suivants du Code de commerce ;
- remise d'actions sur exercice, par leurs attributaires, d'options d'achat d'actions de la Société dans les conditions définies par les articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce ;
- cession d'actions aux salariés de la Société ou de ses filiales, directement ou par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise, dans les conditions définies par les articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail ;
- remise d'actions par suite de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, au capital ;
- conservation et remise ultérieure en paiement ou en échange dans les conditions définies par l'article L. 225-209 alinéa 6 du Code de commerce et, plus généralement, dans le cadre d'opérations de croissance externe conformément aux termes des pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers ;
- plus généralement, toute autre pratique admise ou reconnue – ou venant à être admise ou reconnue – par la loi ou l'Autorité des marchés financiers, ou tout autre objectif conforme – ou venant à l'être – aux dispositions légales et réglementaires applicables.

Rapport du Directoire sur les résolutions extraordinaires

Treizième résolution

Cette résolution a pour objet de modifier l'article 24 des statuts, afin de le mettre en conformité avec les dispositions nouvelles de l'article L. 225-106 du Code de commerce issues de l'article 3 de l'Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010, relatives aux modalités de représentation des actionnaires en Assemblée générale.

En effet, ces dispositions nouvelles mettent fin à la règle interdisant à un actionnaire de donner pouvoir à une autre personne qu'un autre actionnaire ou que son conjoint. Désormais, les actionnaires peuvent, afin d'être représentés à l'occasion d'une Assemblée générale, donner pouvoir à « toute personne physique ou morale de leur choix ».

Quatorzième résolution

Cette résolution a pour objet de permettre au porteur de l'original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal des délibérations de l'Assemblée générale, de procéder aux formalités requises par la loi et les règlements.

Observations du Conseil de surveillance

Madame, Monsieur, Chers Actionnaires,

Nous vous informons qu'au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de surveillance de Paris Orléans a exercé son rôle de contrôle de la gestion de votre Société dans le cadre des dispositions légales et statutaires.

Nous vous invitons à vous reporter au rapport du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, joint au présent rapport annuel, pour prendre connaissance de l'activité du Conseil de surveillance et de son Comité d'audit au cours de l'exercice clos le 31 mars 2011.

En application de l'article L. 225-68 du Code de commerce, nous estimons n'avoir aucune observation à formuler tant sur le rapport du Directoire que sur les comptes de l'exercice écoulé et engageons votre Assemblée générale à adopter l'ensemble des résolutions qui lui sont proposées par le Directoire.

Le Conseil de surveillance

Projets de résolutions

De la compétence de l'Assemblée générale ordinaire

Première résolution – Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 mars 2011

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport de gestion du Directoire, des observations du Conseil de surveillance et du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 mars 2011, approuve lesdits comptes tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

• Bénéfice de l'exercice :	20 954 549,27€
• Majoré du report à nouveau de :	191 121 913,89€
• Diminué des sommes affectées à la réserve légale pour :	85 792,40€
• Soit un total distribuable de :	210 990 670,76€
• Affecté au versement d'un dividende unitaire de 0,40€ par action ⁽¹⁾ pour :	12 949 406,00€
• Et au report à nouveau pour :	198 041 264,76€

(1) Sur un total de 32 373 515 actions et certificats d'investissement.

Deuxième résolution – Affectation du résultat de l'exercice et distribution du dividende

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, des observations du Conseil de surveillance et du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 mars 2011, décide d'affecter comme suit le résultat dudit exercice, s'inscrivant en bénéfice à concurrence de 20 954 549,27€ :

La Société ne percevra pas de dividende au titre des actions qu'elle détiendrait en propre à la date de mise en paiement, le montant du dividende correspondant à ces actions venant de plein droit majorer le report à nouveau. À cet effet, l'Assemblée générale donne tous pouvoirs au Directoire pour réviser le montant définitif de la distribution effective et le montant définitif du report à nouveau.

Le dividende distribué aux personnes physiques domiciliées en France est intégralement éligible à l'abattement de 40 % mentionné à l'article 158 (3) (2°) du Code général des impôts, dans les conditions et limites légales et réglementaires.

Le dividende à distribuer sera détaché de l'action le 4 octobre 2011 et sera payable à partir du 2 novembre 2011.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, l'Assemblée générale prend acte que le montant des dividendes par action distribués au titre des trois derniers exercices a été le suivant :

Exercice	2009/2010	2008/2009	2007/2008
Nombre d'actions et de certificats d'investissement	31 944 553	31 632 080	31 632 080
Dividende net par action (en €)	0,35 ⁽¹⁾	0,35 ⁽¹⁾	0,55 ⁽¹⁾
Montant total distribué (en €)	11 180 628,55	11 071 228,00	17 397 644,00

(1) Éligible à l'abattement de 40 % mentionné à l'article 158 (3) (2°) du Code général des impôts pour les personnes physiques domiciliées en France.

Troisième résolution – Option pour le paiement du dividende en actions

L'Assemblée générale, conformément aux dispositions des articles L. 232-18 à L. 232-20 du Code de commerce et de l'article 30 des statuts, après avoir constaté que le capital était entièrement libéré, décide que les actionnaires pourront opter pour un paiement en actions de tout ou partie de leur dividende.

Le prix d'émission des actions nouvelles qui seront remises en paiement du dividende sera égal à 90 % de la moyenne des cours cotés de l'action de la Société aux 20 séances de bourse précédant la date de la présente Assemblée générale, diminuée du

montant net du dividende et arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur.

L'option pour le paiement du dividende en actions devra être exercée auprès des intermédiaires habilités à payer le dividende, entre le 4 octobre et le 21 octobre 2011 inclus. À défaut d'exercice de l'option à cette date, le dividende sera payé uniquement en numéraire.

Si le montant du dividende pour lequel est exercée l'option ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire pourra recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur, complété d'une soulte en espèces.

Les actions ainsi remises en paiement du dividende porteront jouissance à compter du 1^{er} avril 2011.

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et les statuts, à l'effet de prendre les dispositions nécessaires pour l'exécution de la présente décision, effectuer toutes les opérations nécessaires liées ou corrélatives à l'exercice de l'option pour le paiement du dividende en actions, constater le nombre d'actions émises et l'augmentation de capital qui en résultera, apporter dans les statuts les modifications corrélatives du montant du capital et du nombre d'actions le composant et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire et utile.

Quatrième résolution – Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2011

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport de gestion du Directoire dans ses dispositions relatives à l'activité du groupe, des observations du Conseil de surveillance et du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2011, approuve lesdits comptes tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports, se traduisant par un produit net bancaire de 1 214,6m€, un résultat net consolidé de 269,2m€ et un résultat net consolidé – part du Groupe de 102,4m€.

Cinquième résolution – Approbation d'une convention de l'article L. 225-86 du Code de commerce

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements de l'article L. 225-86 du Code de commerce, approuve la conclusion d'une convention de cession de la participation de la Société dans la société Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) SCA, en date du 25 novembre 2010, ayant pris la forme d'une réduction du capital de la société Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) SCA au seul profit de la Société.

Sixième résolution – Approbation de conventions de l'article L. 225-86 du Code de commerce

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements de l'article L. 225-86 du Code de commerce, approuve la conclusion, en date du 27 septembre 2010 et du 19 janvier 2011, d'avenants à la convention de sous-location portant mise à disposition par la société Rothschild & Cie SCS des locaux occupés par la Société.

Septième résolution – Approbation d'une convention de l'article L. 225-86 du Code de commerce

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements de l'article L. 225-86 du Code de commerce, approuve l'ouverture d'une quatrième enveloppe d'intéressement plafonnée à 50m€ d'investissements de la Société et d'une durée de 3 ans, dans le cadre du programme d'intéressement permettant d'associer les membres de l'équipe d'investissement de la Société aux éventuelles plus-values réalisées par la Société au titre de son activité de capital investissement.

Huitième résolution – Ratification de conventions de l'article L. 225-86 du Code de commerce

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes visé à l'article L. 225-90 du Code de commerce, ratifie, conformément aux dispositions précitées, la reconduction tacite, les 28 janvier 2009 et 28 juillet 2010, du contrat de liquidité initialement conclu le 23 janvier 2008 avec Rothschild & Cie Banque SCS.

Neuvième résolution – Renouvellement du mandat de Monsieur Michel Cicurel en qualité de Censeur

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, prenant acte de l'échéance du mandat de Censeur de Monsieur Michel Cicurel, décide de le renouveler pour une durée de 3 ans expirant à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2014.

Dixième résolution – Renouvellement du mandat d'un Commissaire aux comptes titulaire et d'un Commissaire aux comptes suppléant

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, prenant acte de l'échéance du mandat de Commissaire aux comptes titulaire de la société Cailliau Dedouit et Associés, domiciliée 19 rue Clément Marot, 75008 Paris, et du mandat de Commissaire aux comptes suppléant de Monsieur Didier Cardon, domicilié 36 rue de Picpus, 75012 Paris, décide de les renouveler pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2017.

Onzième résolution – Nomination d'un Commissaire aux comptes titulaire et d'un Commissaire aux comptes suppléant

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, prenant acte de l'échéance du mandat de Commissaire aux comptes titulaire de KPMG Audit, département de la société KMPG, et du mandat de Commissaire aux comptes suppléant de la société Jean-Claude André & Autres, décide de ne pas renouveler leurs mandats et de nommer en remplacement, pour une durée de 6 exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2017 :

- en qualité de Commissaire aux comptes titulaire, la société KPMG Audit FS II, domiciliée Immeuble le Palatin, 3 cours du Triangle, 92393 Paris La Défense, et
- en qualité de Commissaire aux comptes suppléant, la société KPMG Audit FS I, domiciliée Immeuble le Palatin, 3 cours du Triangle, 92393 Paris La Défense.

Douzième résolution – Autorisation d'un programme de rachat par la Société de ses propres actions

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, du titre IV du livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et du Règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003,

- met fin, avec effet immédiat, pour sa partie non utilisée, à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée générale mixte du 27 septembre 2010 par le vote de sa 20^e résolution, de procéder au rachat des actions de la Société ;
- autorise le Directoire à acheter ou faire acheter des actions de la Société dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital à la date de réalisation de ces achats, étant toutefois précisé que le nombre maximal d'actions détenues à l'issue de ces achats, directement ou indirectement, ne pourra excéder 10 % du capital.

Le prix maximum d'achat par action est fixé à 35€. En conséquence, le montant total des décaissements affectés à l'achat des actions en vertu de la présente autorisation ne pourra excéder 113 307 285€, étant toutefois précisé qu'en cas d'opération sur le capital, notamment par incorporation de réserves et attribution gratuite d'actions, division ou regroupement des actions, le prix indiqué ci-dessus pourra être ajusté en conséquence.

L'acquisition, la cession ou le transfert de ces actions pourront être effectués par tous moyens, en une ou plusieurs fois, notamment sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs, offres publiques, par le recours à des instruments financiers dérivés ou à des bons ou valeurs mobilières donnant

accès au capital de la Société, ou par la mise en place de stratégies optionnelles, dans les conditions prévues par la loi et les règlements.

La Société pourra utiliser la présente autorisation, dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables et des pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers, en vue des affectations suivantes :

- animation du marché du titre dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un prestataire de services d'investissement indépendant dans les conditions définies par le Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, étant entendu que le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la limite de 10 % visée à l'article L. 225-209 du Code de commerce correspondra au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de la présente autorisation ;
- annulation, sous réserve de l'existence d'une autorisation donnée par l'Assemblée générale au Directoire d'y procéder ;
- attribution d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux de la Société et/ou des sociétés qui lui sont liées dans les conditions définies par les articles L. 225-197-I et suivants du Code de commerce ;
- remise d'actions sur exercice, par leurs attributaires, d'options d'achat d'actions de la Société dans les conditions définies par les articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce ;
- cession d'actions aux salariés de la Société ou de ses filiales, directement ou par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement d'entreprise, dans les conditions définies par les articles L. 3332-I et suivants du Code du travail ;
- remise d'actions par suite de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, au capital ;
- conservation et remise ultérieure en paiement ou en échange dans les conditions définies par l'article L. 225-209 alinéa 6 du Code de commerce et, plus généralement, dans le cadre d'opérations de croissance externe conformément aux termes des pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers ;
- plus généralement, toute autre pratique admise ou reconnue – ou venant à être admise ou reconnue – par la loi ou l'Autorité des marchés financiers, ou tout autre objectif conforme – ou venant à l'être – aux dispositions légales et réglementaires applicables.

La présente autorisation est donnée pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente Assemblée générale.

Les opérations d'achat, de vente ou de transfert d'actions par le Directoire pourront intervenir à tout moment, dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables, en ce compris

en période d'offre publique d'achat ou d'échange initiée par la Société ou visant les actions de la Société ou d'autres titres émis par ses soins.

Conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables, le Directoire devra informer l'Assemblée générale des opérations réalisées au cours de l'exercice et la Société devra informer l'Autorité des marchés financiers des achats, cessions et transferts réalisés et, plus généralement, procéder à toutes formalités et déclarations requises.

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par l'article L. 225-209 du Code de commerce, pour décider de la mise en œuvre de la présente autorisation et en fixer les modalités, notamment pour ajuster le prix d'achat susvisé en cas de réalisation de l'une des opérations sur le capital visées ci-avant, passer tout ordre en bourse, conclure tout accord, effectuer toute déclaration et formalité et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire et utile.

De la compétence de l'Assemblée générale extraordinaire

Treizième résolution – Modification de l'article 24 des statuts à fin de mise en conformité avec les dispositions nouvelles de l'article L. 225-106 du Code de commerce issues de l'article 3 de l'Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Directoire et des dispositions nouvelles de l'article L. 225-106 du Code de commerce issues de l'article 3 de l'Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010 relatives aux modalités de représentation des actionnaires en Assemblée générale, décide, à fin de mise en conformité avec lesdites dispositions, de modifier l'article 24 des statuts de la Société, qui sera désormais rédigé ainsi qu'il suit, les dispositions non reproduites demeurant inchangées :

« Les actionnaires peuvent, dans les conditions prévues par la loi, se faire représenter aux Assemblées générales par toute personne physique ou morale de leur choix.

[...] »

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et les statuts, à l'effet de prendre les dispositions nécessaires pour l'exécution de la présente décision, effectuer toute formalité et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire et utile.

Quatorzième résolution – Pouvoir pour les formalités

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original ou d'un extrait des présentes aux fins de procéder à toutes formalités de dépôt ou autre qu'il appartiendra.

Responsables du rapport financier annuel

Responsables du rapport financier annuel

Sylvain Héfès
Président du Directoire

Michele Mezzarobba
Membre du Directoire,
Directeur administratif et financier

Attestation des responsables du rapport financier annuel

Nous attestons, à notre connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion inclus dans le présent document présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquelles elles sont confrontées.

Paris, le 29 juillet 2011

Sylvain Héfès
Président du Directoire

Michele Mezzarobba
Membre du Directoire,
Directeur administratif et financier

Responsables du contrôle des comptes

Commissaires aux comptes titulaires

Cailliau Dedouit et Associés
Représenté par Stéphane Lipski
19, rue Clément Marot
75008 Paris

KPMG Audit, département de KPMG
Représenté par Fabrice Odent
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex

Date de première nomination : 24 juin 2003
Date du dernier renouvellement : 29 septembre 2005
Date de fin de mandat : Assemblée générale statuant
sur les comptes de l'exercice 2010/2011

Date de première nomination : 29 septembre 2005
Date de fin de mandat : Assemblée générale statuant
sur les comptes de l'exercice 2010/2011

Commissaires aux comptes suppléants

Didier Cardon
19, rue Clément Marot
75008 Paris

SCP de Commissaire aux comptes
Jean-Claude André & Autres
2 bis, rue de Villiers
92309 Levallois-Perret Cedex

Date de première nomination : 29 septembre 2009
Date de fin de mandat : Assemblée générale statuant
sur les comptes de l'exercice 2010/2011

Date de première nomination : 29 septembre 2005
Date de fin de mandat : Assemblée générale statuant
sur les comptes de l'exercice 2010/2011

Notes

Notes

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 64 747 030€
Siège social : 23 bis, avenue de Messine – 75008 Paris
302 519 228 RCS Paris – Tél. : 01 53 77 65 10
E-mail : investisseurs@paris-orleans.com
Internet : www.paris-orleans.com

Conception & réalisation – Crédit photos : © The Rothschild Archive London / agence **Aristophane**⁵

