



EXERCICE

AU 31 MARS 2007

 PARIS ORLÉANS

Assemblée générale mixte du 25 septembre 2007

- 2 MESSAGE DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE
- 4 ORGANES DE DIRECTION
- 5 ORGANIGRAMME
- 6 CHIFFRES CLÉS
- 8 ÉVOLUTION AU COURS DES TROIS DERNIÈRES ANNÉES

- 10 **ACTIVITÉ DES PARTICIPATIONS**
- 12 ACTIVITÉS BANCAIRES
- 20 CAPITAL-INVESTISSEMENT

- 40 **GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**
- 42 INFORMATIONS CONCERNANT
LES MANDATAIRES SOCIAUX
- 48 RENSEIGNEMENTS DIVERS SUR LA SOCIÉTÉ
- 55 RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL
DE SURVEILLANCE

- 62 **INFORMATIONS FINANCIÈRES**
- 64 COMPTES CONSOLIDÉS
- 120 COMPTES INDIVIDUELS

- 143 **PROJET DE RÉSOLUTIONS**

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance
au capital de 19 178 778 €
Siège social : 23 bis, avenue de Messine 75008 Paris
302 519 228 RCS Paris – Tél. : 01 53 77 65 10
E-mail : contact@paris-orleans.com
Internet : www.paris-orleans.com

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE

L'exercice écoulé a confirmé les orientations stratégiques de votre société. D'une part, le pôle bancaire a connu une activité importante, soutenue par des marchés porteurs et des équipes de grande qualité à Londres, Paris ou New York ; sa contribution au résultat de votre société passe ainsi de 13,1m€ à plus de 20m€ ; d'autre part, l'activité d'investissement s'est déployée avec de nouvelles participations en capital pour 36m€ et des financements intermédiaires entre le capital et la dette d'acquisition (mezzanines) pour 47m€. Les cessions ont porté sur un volume de 69m€, permettant de réaliser 37,6m€ de plus-values dont la principale provient de la vente de notre participation dans la SGIM (10,3m€), réalisée en début d'exercice. Au total le résultat net de Paris Orléans s'établit à 54,1m€, en progression de 40 % sur celui de l'exercice précédent.

Les perspectives de l'exercice 2007/2008 peuvent d'ores et déjà prendre en compte l'opération de rapprochement qui a été réalisée début avril entre le courtier d'assurances SIACI (détenu auparavant à hauteur de 34 % par Paris Orléans) et le courtier ACSH, filiale de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild.

À cette occasion la participation de Paris Orléans dans SIACI a été valorisée 63m€, dont 27m€ ont été



réinvestis dans la nouvelle entité créée à l'occasion du rapprochement, et 36m€ ont été reçus en numéraire. Cette opération permet de comptabiliser dès aujourd'hui une plus-value de 59,2m€ dans les comptes consolidés de l'exercice 2007/2008.

Par ailleurs, votre société a eu l'occasion d'annoncer par un communiqué de presse du 17 juillet 2007, son projet de se renforcer dans le capital de Concordia BV, holding du pôle bancaire Rothschild, pour porter sa participation de 50 à 100 %.

La branche anglaise de la famille qui détient 50 % de Concordia BV a souhaité réorganiser son actionariat en cédant à Paris Orléans la moitié de sa participation contre des espèces, et en lui apportant l'autre moitié en échange de titres Paris Orléans qui devront être émis.

Une augmentation de capital, nécessaire pour la réalisation définitive de l'opération envisagée, sera soumise à votre approbation lors d'une Assemblée générale extraordinaire qui pourrait se tenir en fin d'année 2007/début 2008.

Cette opération majeure permettra d'atteindre plusieurs objectifs. C'est ainsi que dans son prolongement, les membres de la famille Rothschild française et anglaise ont d'ores et déjà décidé de regrouper leurs titres Paris Orléans dans une même société familiale, confirmant ainsi leur volonté de stabiliser et de pérenniser leur attachement au groupe qui porte son nom.

L'organigramme juridique du groupe sera simplifié : Rothschilds Continuation Holdings dont Paris Orléans détiendra dorénavant la majorité du capital, regroupera l'ensemble du pôle bancaire, dont 44 % du capital de Rothschild et Cie Banque.

Paris Orléans renforce son rôle de holding de tête du groupe Rothschild, et pourra ainsi continuer à assurer la pérennité et l'indépendance du groupe bancaire.

L'activité soutenue des deux métiers du groupe et les perspectives qui s'en dégagent ont fait évoluer le cours de bourse de 266,2€ à 325€ du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2007. Ce dernier cours affichait une prime sur l'actif net de 9 % à la même date, traduisant le potentiel du développement du groupe Paris Orléans attendu par le marché.

Enfin, le nouveau siège social de la société, 23 bis avenue de Messine, regroupe dorénavant les activités bancaires françaises et celles de capital-investissement.

Sylvain Hefes

ORGANES DE DIRECTION

Conseil de surveillance

Président

Éric de ROTHSCHILD

Vice-président

David de ROTHSCHILD

Membres du Conseil

Claude CHOURAQUI

Russell EDEY

Christian de LABRIFFE

André LEVY-LANG

Édouard de ROTHSCHILD

Robert de ROTHSCHILD

Philippe SEREYS

Gérard WORMS

ROTHSCHILD & CIE BANQUE

représentée par M. Bernard FRAIGNEAU

Censeurs

Michel CICUREL

Jacques GETTEN

Jean-Philippe THIERRY

Directoire

Président

Sylvain HEFES

Membre du Directoire et Directeur général

Georges BABINET

Membres du Directoire

Michele MEZZAROBBA

Emmanuel ROTH

Comité d'audit

Bernard FRAIGNEAU

Christian de LABRIFFE

Philippe SEREYS

Commissaires aux comptes

Titulaire

CAILLIAU DEDOUIT ET ASSOCIÉS

Suppléant

Stéphane LIPSKI

Titulaire

KPMG Audit

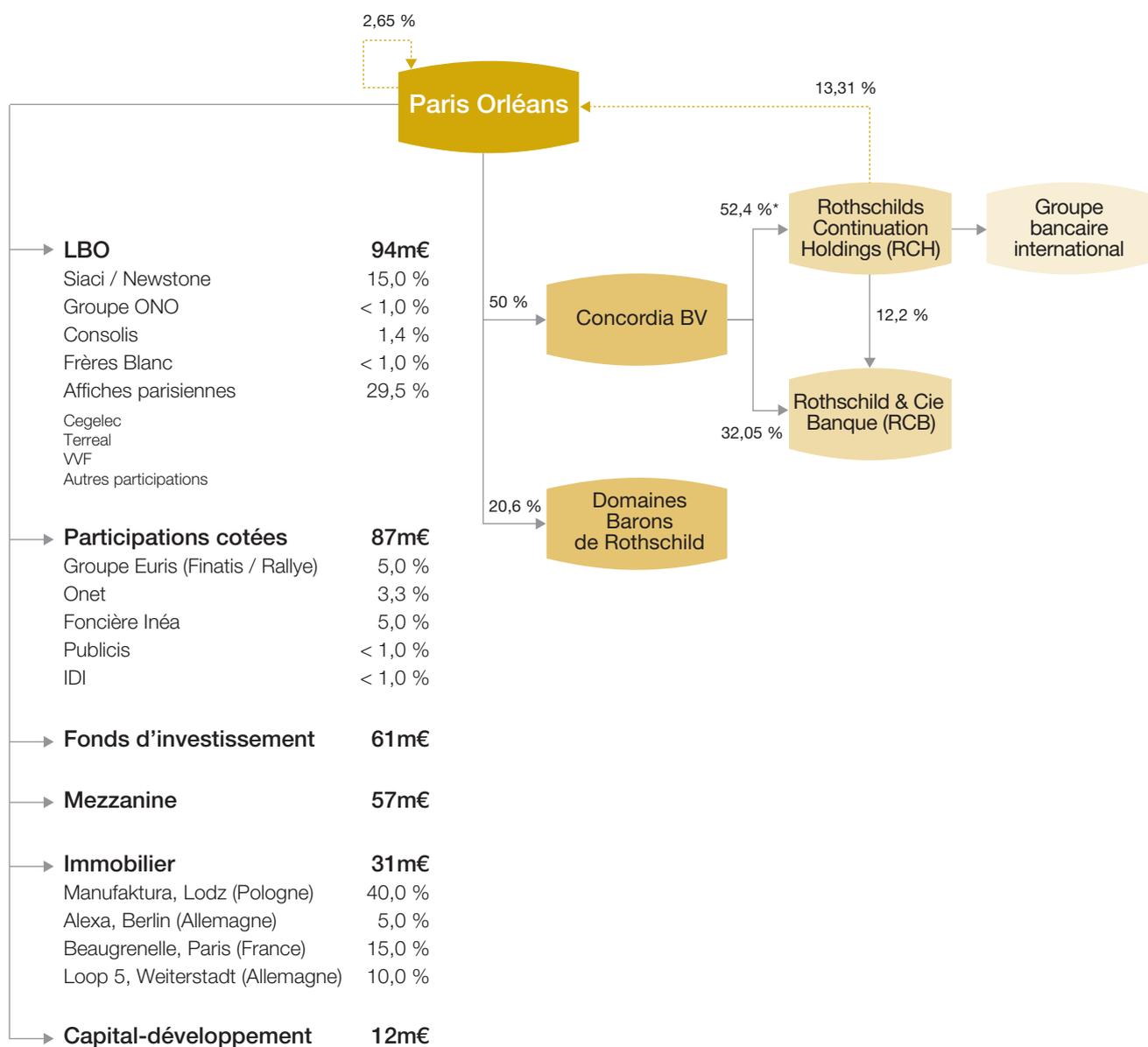
Suppléant

SCP de Commissaires aux comptes

Jean-Claude ANDRÉ et Autres

ORGANIGRAMME

au 31 mars 2007



* Détenue par l'intermédiaire de Rothschild Concordia AG qui détient 91,1 % de RCH.

Les montants exprimés en m€ correspondent aux valeurs estimatives retenues par le calcul de l'actif net réévalué (ANR).
Les pourcentages représentent la détention de Paris-Orléans dans le capital de la cible.

CHIFFRES CLÉS

Composition de l'ANR de Paris Orléans au 31 mars 2007

Nature	en m€	en %
Activités bancaires	354	44 %
Participations long terme	21	3 %
LBO	95	12 %
Participations cotées	87	11 %
Fonds	61	8 %
Mezzanine	57	7 %
Immobilier	31	4 %
Capital-développement	12	1 %
Divers	28	3 %
Trésorerie	55	7 %
Total actifs bruts	801	100 %
Endettement	(35)	
Dettes fiscales et IS/plus-values latentes	(22)	
Total passifs	(57)	
Actif net réévalué en m€	744	

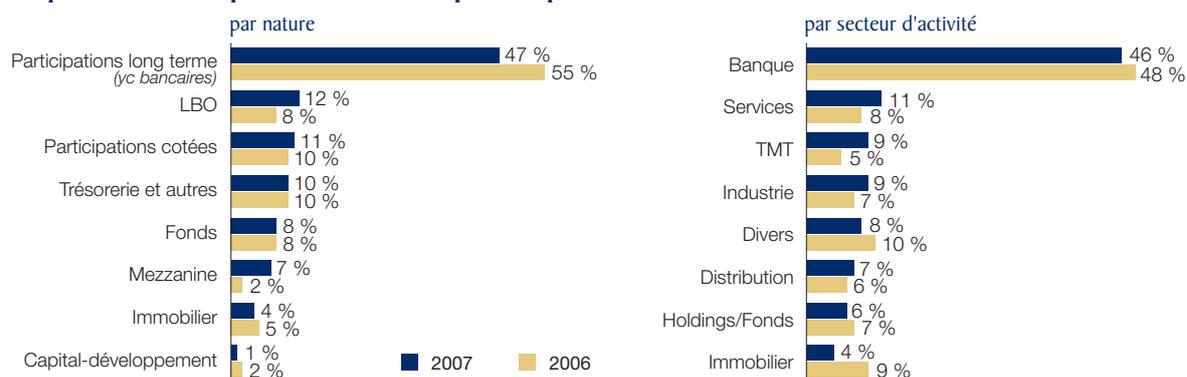
Soit un actif net réévalué par action de 295,4€

Notes sur la méthodologie utilisée

La valorisation retenue pour la valeur réévaluée des actifs est généralement calculée de la manière suivante :

- > pour les valeurs cotées, le dernier cours du mois,
- > pour les valeurs non cotées, les dernières transactions intervenues sur le titre ou le coût d'acquisition en l'absence de revalorisation des titres.

Répartition du portefeuille de participations (801m€ contre 682m€ au 31 mars 2006)



Évolution du capital et du résultat

	31/12/2002	31/03/2004	31/03/2005	31/03/2006	31/03/2007
Capitaux propres (en k€)					
Comptes individuels	183 784	182 324	512 480	539 922	584 002
Comptes consolidés (part du groupe)	262 572	319 652	394 644	509 289	582 993
Résultat net par action (en €)					
Comptes individuels	4,54	1,68	6,51	13,90	21,21
Comptes consolidés (part du groupe)	2,53	29,24	8,58	15,35	21,50
Dividende net (en €)					
Avoir fiscal	2,30	2,60	3,50	3,80	5,00
Nombre d'actions ordinaires et de certificats d'investissements existants	1,15	1,30	0	0	0
	2 367 967	2 367 967	2 516 900	2 516 900	2 516 900

54,1m€

de résultat net consolidé

+ 40 %

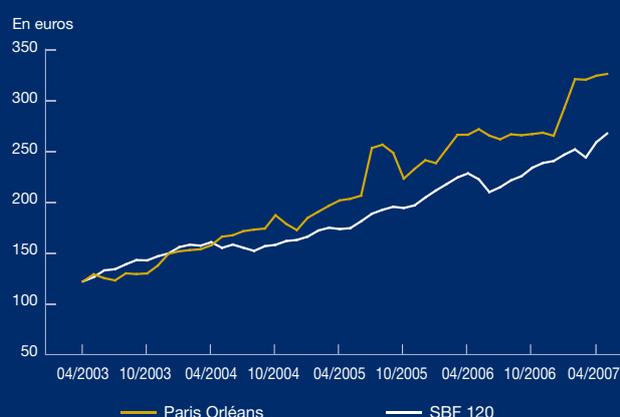
par rapport à 2005/2006

744m€

d'actifs net réévalué

+ 19 %depuis le 1^{er} avril 2006

Marché de l'action

**325€**cours de l'action
au 31 mars 2007**+ 22 %**depuis le 1^{er} avril 2006

	31/12/2002	31/03/2004	31/03/2005	31/03/2006	31/03/2007
Plus haut	140,0	160,0	205,0	290,0	338,0
Plus bas	105,5	120,0	154,0	201,0	251,0
Dernier cours de l'exercice	122,5	155,0	202,0	266,2	325,0
Volume des transactions	288 726	138 451	113 459	209 071	305 031

Principaux actionnaires connus

	31/03/2007				31/03/2006
	Nombre d'actions et de CI	% du capital	Nombre de CDV	% des droits de vote	Nombre d'actions et de CI
Membres de la Famille Rothschild	944 613	37,5	52 174	45,7	915 307
Rothschilds Continuation Holdings AG	335 000	13,3	-	-	409 925
Sous-total concert	1 279 613	50,8	52 174	45,7	1 325 232
Asset Value Investors	187 567	7,4	-	8,6	187 567
AGF Vie	146 263	5,8	-	6,7	127 000
Autocontrôle	66 678	2,7	-	-	66 678
Public	836 779	33,3	14 504	34,3	810 423
Total	2 516 900⁽¹⁾	100,0	66 678	100,0⁽²⁾	2 516 900⁽¹⁾

(1) dont 66 678 certificats d'investissements

(2) Total des droits de vote : 2 181 900

Acquisitions / Cessions sur l'exercice des dirigeants et des structures familiales

- M. David de Rothschild : acquisition de 10 000 titres
- M. Éric de Rothschild : acquisition de 19 306 titres

ÉVOLUTION AU COURS DES TROIS DERNIÈRES ANNÉES

Dans le capital-investissement

La montée en puissance de l'investissement sur fonds propres, correspond au choix stratégique du groupe de développer cette activité.

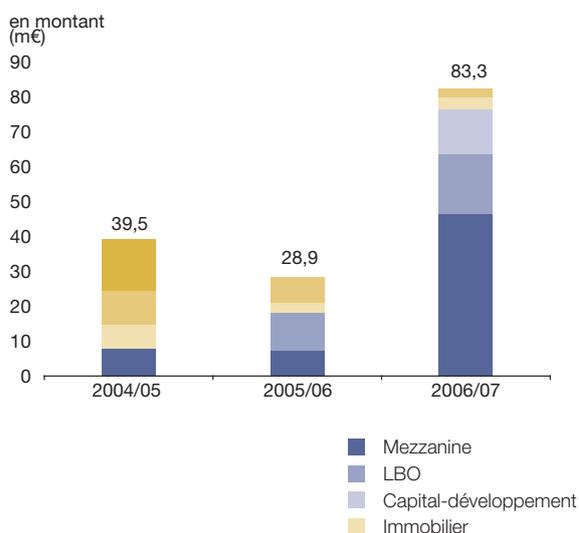
Au cours de l'année, Paris Orléans a réalisé 31 nouveaux investissements directs contre 9 un an auparavant. Ces opérations ont représenté 83m€ contre 29m€ en 2005/2006, répartis essentiellement entre des opérations en mezzanine (47m€) et en LBO et capital-développement (30,5m€). Le total des cessions a généré 69m€ dont les plus significatives ont été la sortie du capital de la SGIM en juillet 2006 pour 33m€, d'une part, et d'autre part le remboursement de nos fonds propres investis dans le centre commercial Manufaktura pour 13,5m€ en décembre 2006.

Le renchérissement des affaires, lié notamment à une abondance des ressources financières, contraint les investisseurs en capital à avoir recours à un endettement plus important que par le passé afin de préserver le rendement de leurs capitaux investis augmentant ainsi l'effet de levier.

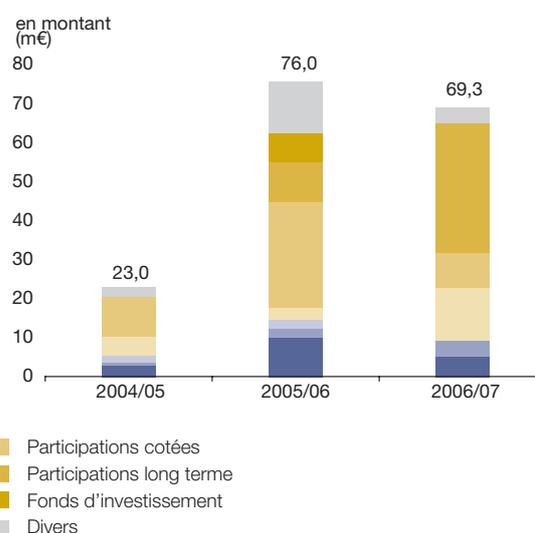
Les financements mezzanines, classe d'actifs intermédiaire qui se situe entre la dette et les fonds propres, composés généralement d'obligations assorties de bons de souscription d'actions, remplissent cette fonction. Paris Orléans intervient dans des opérations où la valeur d'entreprise se situe entre 20 et 100 m€, tranche où il y a de plus en plus d'opérations de LBO pour lesquelles ce type de financement est particulièrement adapté. Moins rémunérateurs que les participations directes en capital, mais aussi moins risqués, ces financements peuvent faire eux-mêmes l'objet de refinancement sur le marché bancaire afin de réduire l'exposition en fonds propres de Paris Orléans et améliorer ainsi la rentabilité de ces opérations. D'autre part, la partie obligataire offre un rendement courant qui contribue à la stabilité du résultat de la société.

Paris Orléans a investi en 2006/2007 47m€ en mezzanines contre 7,5m€ en 2005/2006 (cf. graphique 1).

1. Acquisitions



2. Cessions



Au niveau du résultat consolidé

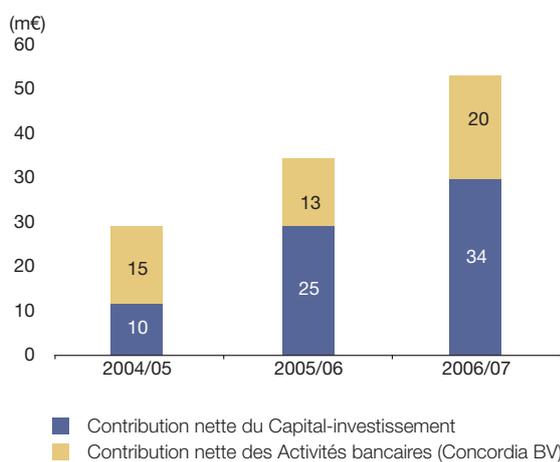
La contribution nette de l'activité de capital-investissement est en progression de 36 % sur l'année. Les principales sources de revenu ont été les cessions de titres cotés et autres désinvestissements (15,6m€), les fonds d'investissements (11,5m€) et la sortie de la SGIM (10,3m€ en consolidé).

On observe la montée en puissance progressive de l'activité bancaire dont la contribution passe de 13m€ à 20m€ sur l'année (cf. graphique 3). La contribution 2005/2006 avait été affectée par une perte exceptionnelle liée à la cession de l'activité bancaire en Australie.

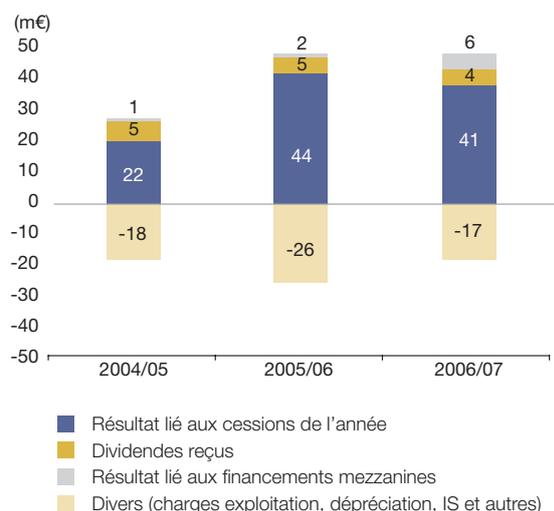
Les revenus courants annuels des obligations émises dans le cadre des mezzanines sont passés de 2 à 6m€ (cf. graphique 4).

Le poste divers est en retrait par rapport à 2005/2006 (17m€ contre 26m€ un an auparavant), l'année précédente, il avait été affecté par un montant important d'IS sur plus-values et de dépréciation d'actifs cotés (Rallye).

3. Contribution des activités au résultat consolidé*



4. Contribution du capital-investissement au résultat consolidé*



* l'intégralité des charges de la société est affectée au capital-investissement.

A yellow banner with a wavy, ribbon-like shape is positioned on the right side of the page. It contains the text 'ACTIVITÉ DES PARTICIPATIONS' in white, serif, all-caps font. A thin white vertical line runs down the left side of the banner.

ACTIVITÉ DES PARTICIPATIONS



12 ACTIVITÉS BANCAIRES

20 CAPITAL-INVESTISSEMENT

20 Participations long terme

22 Opérations de LBO

25 Participations cotées

29 Participations dans des fonds

32 Mezzanine

34 Immobilier

37 Capital-développement et divers

ACTIVITÉS BANCAIRES

CONCORDIA BV

310m€ de prix de revient

354m€ de valeur estimative⁽¹⁾

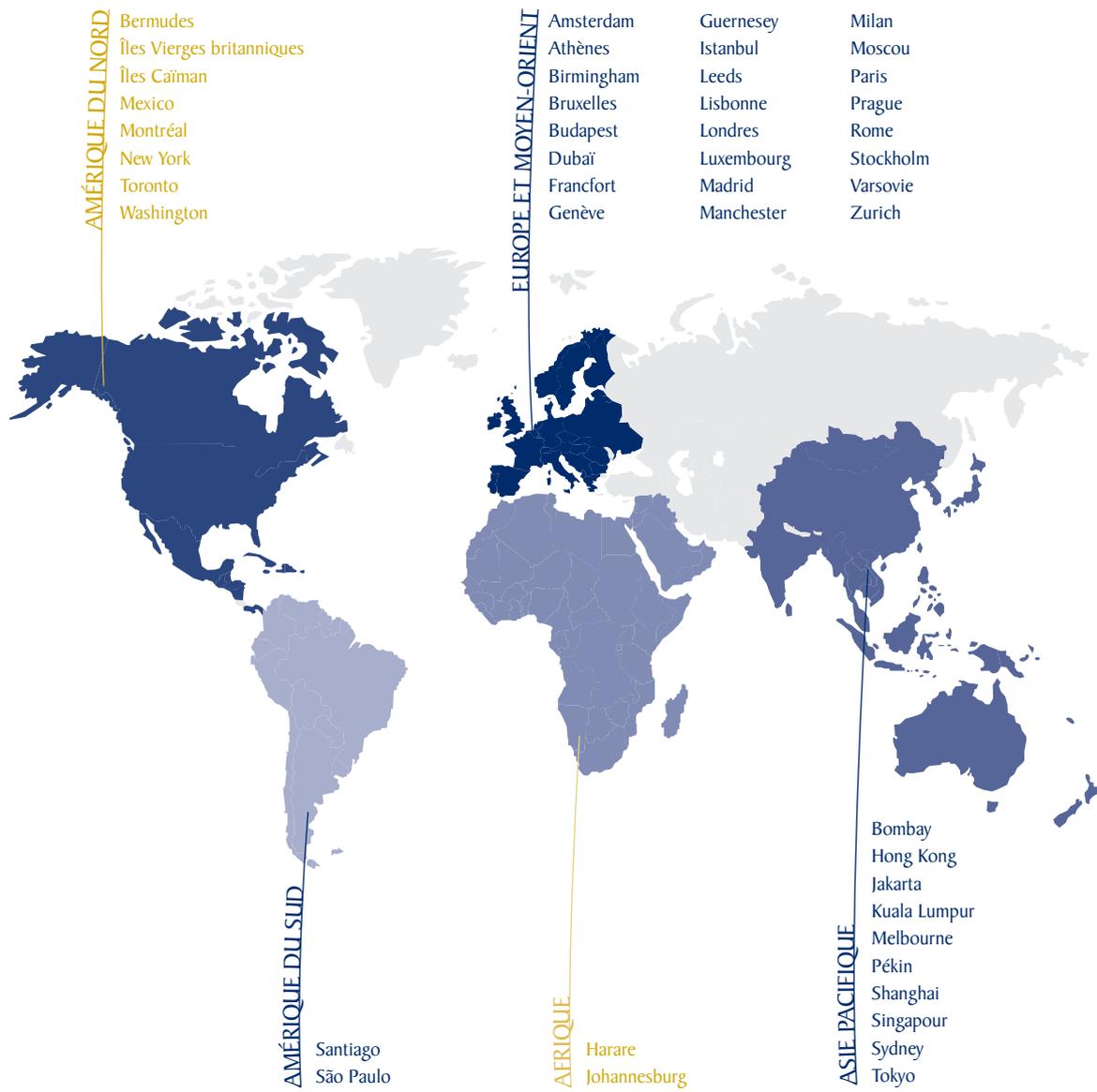
Le holding Concordia BV regroupe les activités bancaires du groupe Rothschild. Contrôlé de façon paritaire par Paris Orléans et par la branche anglaise de la famille Rothschild, il a été créé en juillet 2003 à l'occasion de la prise de participation complémentaire de Paris Orléans dans Rothschilds Continuation Holdings AG.

(1) Valorisation basée sur une expertise externe réalisée en juillet 2006 à partir des comptes au 31 mars 2006.

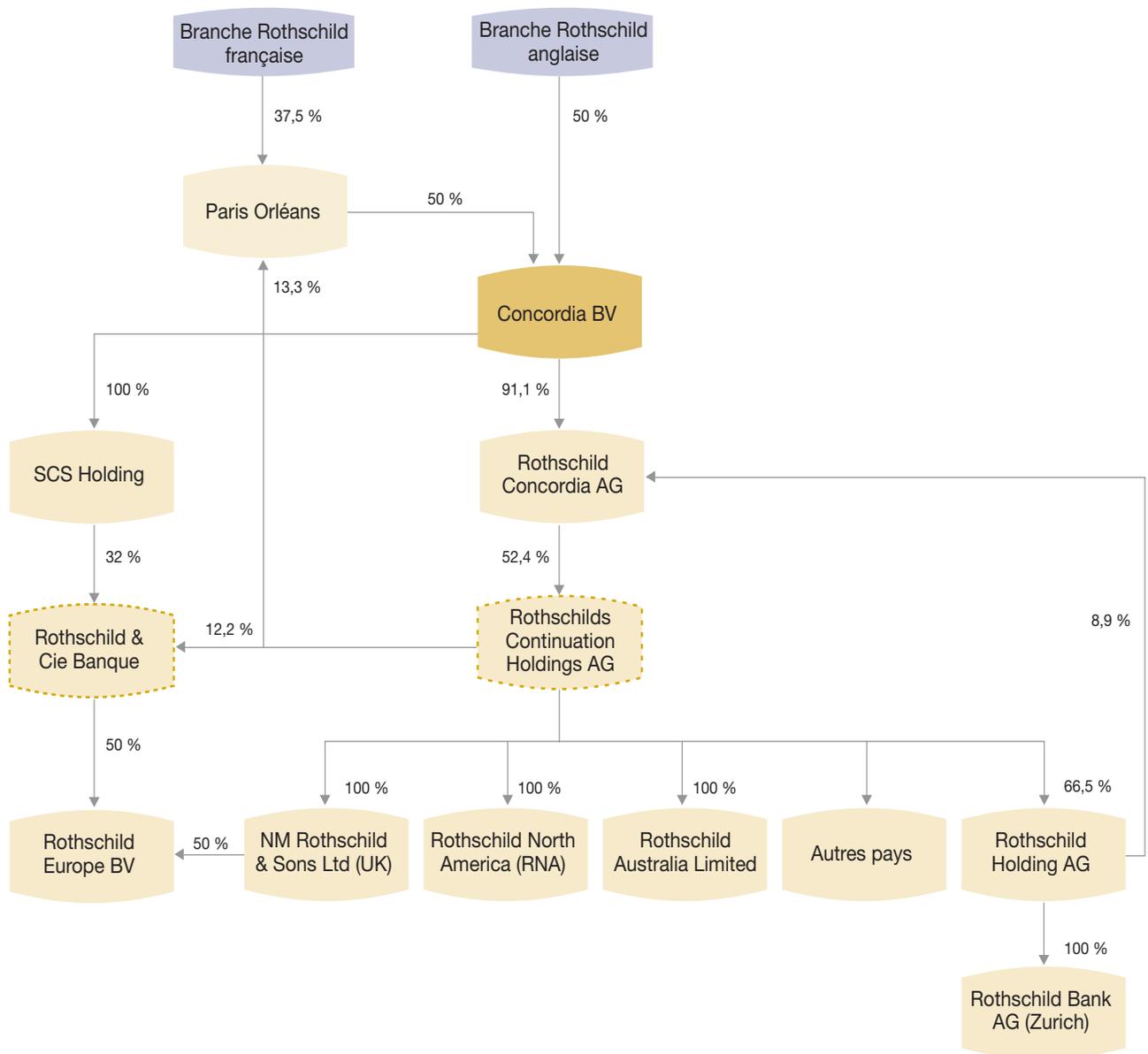
Les activités bancaires du groupe Rothschild s'articulent autour de quatre métiers :

- > La banque d'affaires au sens large (*Investment Banking*), qui regroupe l'activité de conseil en fusions-acquisitions, le conseil en financement et en restructuration, le marché primaire actions (via la joint-venture ABN Amro Rothschild) et le placement privé de dettes et d'actions,
- > La banque privée (*Wealth Management*), avec ses activités de fiducie (*Trust*), de gestion d'actifs pour compte de tiers (*Asset Management*) et de gestion patrimoniale,
- > La banque de crédit (*Banking*) avec ses activités de prêts directs et de montages financiers,
- > Le capital-investissement (*Merchant Banking*) : activité récente qui se structure progressivement.

Le groupe est présent sur tous les continents avec tout ou partie de ces métiers.



Organigramme du groupe Concordia BV au 31 mars 2007



Au 31 mars 2007, Concordia BV détient :

- > 52,40 % de Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH), holding qui regroupe les différentes filiales bancaires du groupe à travers le monde y compris 12,20 % de Rothschild & Cie Banque (RCB)⁽¹⁾.
- > 32,05 % de Rothschild & Cie Banque (RCB).

(1) Cette participation résulte du rachat de deux actionnaires minoritaires en juin et juillet 2006. Ces rachats ont été financés en partie par échange de titres Paris Orléans et pour le solde en numéraire.

Répartition du produit net bancaire consolidé et du résultat courant avant impôt de Concordia BV

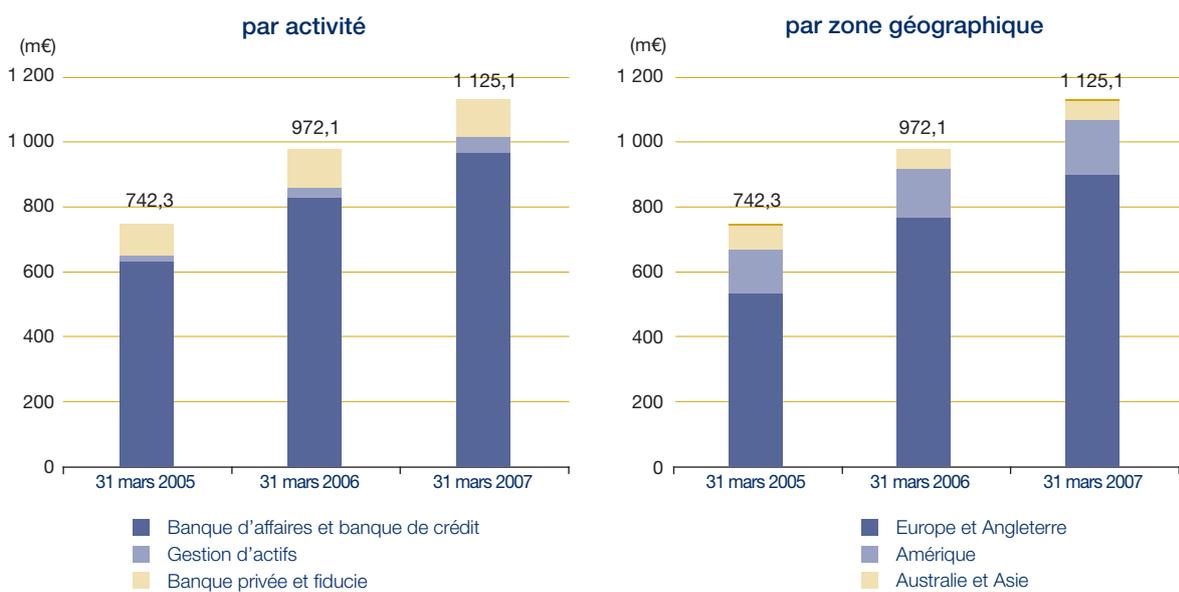
Le résultat de Concordia BV est composé de :

> la consolidation par intégration globale des résultats de Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH),

> de la contribution par mise en équivalence de 32,05 % de Rothschild & Cie Banque (RCB).

en m€	31/03/2007		31/03/2006 (Pro forma)	
	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôts	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôts
Par activité				
Banque d'affaires et banque de crédit	959,1	578,8	823,4	442,8
Gestion d'actifs	50,2	29,7	28,5	8,3
Banque privée et fiducie	115,8	33,2	120,2	37,7
Total	1 125,1	641,7	972,1	488,8
Par zone géographique				
Europe et Angleterre	893,6	581,4	760,8	449,9
Amérique	166,6	86,4	150,7	69,2
Australie et Asie	60,1	(28,9)	59,3	(30,3)
Autres	4,8	2,8	1,3	0,0
Total	1 125,1	641,7	972,1	488,8
Rémunérations variables		(458,1)		(368,5)
Résultat courant avant impôt		183,6		120,3

Répartition du produit net bancaire de Concordia BV sur les 3 dernières années



Présentation des résultats

Afin de mieux appréhender les résultats du groupe Concordia BV, sont présentés séparément ci-après, les résultats consolidés de ses deux participations : Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH) et Rothschild et Cie Banque (RCB).

Rothschilds Continuation Holdings AG

L'exercice 2006/2007 s'est traduit par la meilleure performance de RCH depuis plusieurs années. Les résultats sont en amélioration significative par rapport à ceux de l'année dernière grâce au niveau élevé d'activité dans le domaine de la banque d'affaires, à la très bonne marche des activités de crédit et à un léger progrès du métier de banque privée.

Dans un environnement globalement porteur, le groupe RCH a dégagé un résultat d'exploitation de 303mCHF (191m€) contre 186mCHF (120m€) un an auparavant et un résultat net part du groupe de 141,7mCHF (89,4m€) contre 51,2mCHF (33m€), soit une hausse de 176 %.

Le produit net bancaire s'est établi à 1 747mCHF (1 100m€) cette année, en augmentation de 17 % par rapport aux 1 491mCHF (962m€) atteints en 2006.

Les commissions ont augmenté de 19 %, passant de 1 193mCHF (770m€) en 2006 à 1 414mCHF (890m€). Elles proviennent essentiellement de l'activité de la banque d'affaires et dans une moindre mesure des autres métiers.

Les intérêts nets sont passés de 206mCHF (133m€) en 2006 à 227mCHF (143m€) cette année sous l'effet combiné d'une hausse des encours de crédits de 5 % et d'une amélioration des marges.

Les frais généraux ont augmenté de 169mCHF (87m€), passant de 1 258mCHF (812m€) à 1 427mCHF (898m€), notamment en raison de l'accroissement des frais de personnel qui passent de 1 009mCHF (651m€) à 1 169mCHF (736m€), sous l'effet de l'augmentation de la partie variable liée à l'accroissement significatif du chiffre d'affaires.

Le total de bilan consolidé s'élève à 16 483mCHF (10 166m€) en diminution de 682mCHF (695m€) y compris effet de change) par rapport à l'exercice précédent. Ceci est la conséquence de deux effets opposés. La vente des activités de crédit en Australie, qui a eu pour impact une diminution de 1 937mCHF des

actifs, a été compensée en partie par l'augmentation des crédits octroyés (+ 214mCHF), les accroissements de valeurs d'actifs (+ 198mCHF) et par une hausse de la trésorerie placée (778mCHF).

Les capitaux propres sont passés de 1 253mCHF (793m€) à 1 515mCHF (934m€).

Tout au long de l'année, les ratios prudentiels sont restés significativement supérieurs à ceux requis par la FSA, l'autorité anglaise de régulation du groupe Concordia BV.

À la suite de la réorganisation du groupe, annoncée le 17 juillet 2007, RCH détiendra l'ensemble des participations bancaires et deviendra la maison mère du groupe bancaire Rothschild.

Rothschild et Cie Banque

L'activité des divers métiers a été très soutenue et a produit au 31 décembre 2006 des résultats élevés, supérieurs à ceux de 2005 qui déjà constituaient un record.

RCB a réalisé, en 2006, un résultat courant pro forma avant impôt (après préciput) de 42,7m€ en hausse de 18 % par rapport à l'exercice précédent.

Le produit net bancaire s'est établi à 385m€ contre 315m€, soit une progression de 22 %.

Cette augmentation est attribuable pour 43m€ à la banque d'affaires, pour 20m€ à l'activité de gestion d'actifs et pour 7m€ à des prestations diverses.

Au sein de RCB la contribution des activités de banque d'affaires représente 76 % du résultat consolidé avant impôt et celle du métier de gestion d'actifs, 24 % contre 21 % en 2005. Cette progression est à noter car elle est le reflet d'une hausse très sensible des bénéfices issus de la gestion d'actifs au cours de la période écoulée.

Publié pour la première année en référentiel IFRS, le total de bilan consolidé s'élève à 1 052m€ contre 715m€ par rapport à l'exercice précédent.

Les capitaux propres part du groupe, hors résultat de l'exercice, sont passés de 112m€ à 119m€.

RCB a, au fil des années récentes, sensiblement accru son implication dans les activités internationales du groupe en matière de banque d'affaires. Elle détient

50 % des participations européennes et partage avec Londres l'effort de développement en Turquie et dans les Émirats Arabes Unis.

Analyse par métier

1. Banque d'affaires

Dans une conjoncture porteuse, les activités de banque d'affaires dans le monde ont battu en 2006 le record établi en l'an 2000. Les volumes d'opérations de fusions et acquisitions annoncées ont atteint 3 610 mds\$, en progression de 30 % par rapport à 2005 et de 6 % par rapport à 2000.

La tendance globale de l'année a concerné :

- > les opérations à levier réalisées par les fonds d'investissements, qui sont ancrés dans le paysage avec une part de marché de 17 %,
- > et la présence des multinationales provenant des pays émergents qui ont réalisé 13 % de toutes les transactions recensées.

Dans ce contexte, le groupe Rothschild a dégagé les revenus les plus élevés de son histoire ; particulièrement en Angleterre et en France mais aussi dans le reste de l'Europe ; dans cette zone, on notera une forte progression de la contribution de l'Allemagne, de l'Italie et des pays d'Europe de l'Est.

L'effort de globalisation s'est poursuivi. Des implantations à Dubaï et à Abu Dhabi ont commencé à fonctionner l'an dernier. Le succès des interventions en Turquie permet d'envisager très prochainement l'ouverture d'un bureau dans ce pays.

On notera une progression significative de l'activité en Inde, bénéficiaire au cours du dernier exercice, et en Asie, bien que le résultat dans cette zone géographique majeure n'atteigne pas encore l'équilibre.

On rappelle que dans ce métier les prestations proposées par le groupe couvrent :

- > le conseil en fusions et acquisitions,
- > le conseil en financement et l'assistance dans la restructuration d'entreprises en difficulté,
- > enfin les interventions sur le marché primaire et secondaire grâce à la joint-venture avec ABN Amro.

Fusions et acquisitions

L'année qui vient de s'écouler a été caractérisée par une part très importante d'opérations réalisées avec les fonds de private equity et avec de grandes entreprises à travers le monde, sans oublier la hausse du chiffre d'affaires réalisé avec les petites et moyennes entreprises à Paris, grâce à une équipe dédiée (Transaction R).

Le tableau suivant atteste de la bonne position du groupe Rothschild à travers le monde :

Classement des banques du groupe Rothschild selon les pays ou zones géographiques

Région	Rang 2006
Europe	5
Royaume-Uni	2
France	2
Allemagne	8
Italie	2
Monde entier	11

Source : Thomson Financial / Dealogic (en valeur)

La maison de Londres, avec 218 transactions réalisées, s'est classée en tête de liste et a été reconnue pour la cinquième année consécutive comme la banque d'affaires la plus active de la place. En 2006, Financial News et Euromoney ont attribué à Rothschild le titre de meilleure banque en Fusions et Acquisitions de l'année. En 2007, « Acquisition Monthly » a aussi reconnu à Rothschild le titre de meilleure banque de l'année en Fusions et Acquisitions.

Paris, avec des revenus de plus de 200m€ dans ce métier continue à assurer son développement grâce à une équipe de 200 professionnels compétents et motivés.

Pour la troisième année consécutive, Rothschild North America a vu son chiffre d'affaires croître et l'exercice se terminer par un profit.

En Amérique latine, le groupe, bénéficiant de nouvelles équipes au Brésil et au Mexique, a accru sa visibilité en réalisant une vingtaine de transactions.

En Chine, le groupe est implanté à Hong Kong, à Pékin et à Shanghai. La forte croissance économique de ce pays et l'ambition de développement de ses entreprises a permis une croissance du chiffre d'affaires. Ce pays représente pour le groupe Rothschild un axe stratégique majeur pour le moyen et long terme.

Également présent en Asie du Sud-Est, à Singapour, en Malaisie et en Indonésie, le groupe est bien équipé pour faire face aux opportunités.

La couverture du continent asiatique comporte enfin un partenariat avec Eastern Investment Corporation en Corée et une alliance avec Nomura Securities au Japon.

Comme indiqué plus haut, l'équipe installée à Bombay a réalisé une belle performance l'an dernier. Les opportunités d'affaires domestiques et transnationales se sont accrues significativement dans ce grand pays depuis un certain temps.

Conseil en financement

L'activité de conseil en dette et en restructuration financière est devenue un métier majeur du groupe qui s'exerce d'ores et déjà en Amérique du Nord, en Europe, en Asie et continue à se développer fortement particulièrement dans les périodes où les marchés financiers et bancaires sont volatiles.

Les entreprises apprécient l'aide apportée par une maison indépendante dans toutes les formes de conseil en financement et dans leur négociation, avec les banques prêteuses.

Marché primaire et secondaire des capitaux

Ce dernier secteur, même s'il est très compétitif, représente un atout majeur dans les services rendus à nos clients.

La création en 1996 du partenariat entre Rothschild et ABN Amro a permis de lancer ABN Amro/Rothschild, spécialisé sur les marchés primaires et secondaires d'actions et qui est devenu un intervenant significatif dans le métier de l'equity capital market sur les principaux marchés.

En 2006, ABN Amro Rothschild se classe 6^e dans les « league tables » françaises de teneurs de livres d'émissions actions. Cette position a été atteinte grâce aux différents rôles obtenus dans des opérations

de premier rang comme celle de teneur de livre sur l'opération Natixis (5,5mds€), la plus importante offre secondaire en Europe en 2006.

2. Banque privée

Ce métier regroupe les activités de gestion pour compte de tiers ainsi que l'activité de fiducie (Trust). 600 professionnels sont dédiés à cette activité, présents principalement à Paris, à Zurich, à Londres, dans les îles anglo-normandes mais également à Bruxelles, à Francfort et à Madrid.

Avec des capitaux sous gestion de l'ordre de 30mds€ (dont environ 19mds€ en France), on notera une progression des masses gérées provenant à la fois d'une collecte de nouveaux capitaux et de la bonne performance des encours.

En France, la gestion d'actifs, outre celle dédiée aux clients privés, concerne deux segments de clientèle, celui des institutionnels et celui des clients privés. Comme indiqué ci-dessus, les résultats de ce métier à Paris, sont devenus significatifs.

Dans le reste du groupe, un effort majeur est entrepris avec le changement de toute l'équipe de direction et un recrutement massif de chargés de clientèle.

Cet investissement couteux pèse à court terme sur les résultats de cette activité mais correspond à l'ambition stratégique d'en faire, d'ici quelques années, un métier central avec une contribution financière significative.

La banque privée assure à sa clientèle une large gamme de services visant à optimiser les conditions de détention de leurs avoirs aussi bien que la répartition de ceux-ci en différentes classes d'actifs. Outre le conseil, le groupe dispose d'une gamme de produits de gestion maison, d'une compétence reconnue dans la gestion alternative et d'une capacité à sélectionner les meilleurs produits de la concurrence.

3. Banque de crédit

Ce métier inclut l'activité d'arrangeur de dettes seniors et mezzanines dans les secteurs de l'immobilier, des ressources naturelles, des financements structurés et des financements de projets.

À la suite de la vente de cette activité en Australie en 2006, le métier est désormais exclusivement exercé au Royaume-Uni avec une équipe performante qui se focalise sur des segments de marché dans lesquels elle peut exercer sa compétence, sans se trouver constamment en concurrence avec les grandes banques commerciales, qui disposent de fonds propres beaucoup plus significatifs et qui peuvent donc proposer un grand volume de crédits à moindre marge.

Les revenus générés ont atteint un niveau élevé cette année et ce département (sauf pour les résidus de l'activité australienne) n'a pas eu à constituer de nouvelles provisions pour créances douteuses, ce qui montre à quel point l'environnement économique et financier était porteur.

La stratégie dans ce domaine consiste à utiliser l'expertise technique et sectorielle pour créer des fonds spécialisés constitués de différents types de dettes, qui pourront être commercialisés à l'extérieur et devenir, en quelque sorte, des produits de gestion. Plusieurs initiatives de cette nature sont actuellement en cours de réalisation.

4. Capital-investissement

Le groupe a confirmé sa volonté de renforcer et d'approfondir un métier, exercé jusqu'à présent principalement par votre société : celui d'investisseur financier pour compte propre.

La volonté du groupe de développer cette activité vise à exploiter les opportunités nombreuses et intéressantes qui se présentent à lui. L'objectif est de consacrer au fil du temps une partie des fonds propres du groupe à ce nouveau métier tout en y associant de manière importante des tiers.

Les relations privilégiées de plus de 800 banquiers d'affaires à travers le monde devraient permettre de saisir des opportunités d'investissement intéressantes sans causer de préjudices à notre clientèle et sans concurrencer les grands fonds d'investissement dont l'objectif est la prise de contrôle d'entreprises tandis que celui du groupe est de prendre des participations minoritaires, originales et créatrices de valeur à moyen terme.

CAPITAL-INVESTISSEMENT

PARTICIPATIONS LONG TERME

Les participations long terme ne regroupent plus que les Domaines Barons de Rothschild (DBR) suite à la cession de la SGIM en juillet 2006.

Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite)

9,6m€ de prix de revient
20,9m€ de valeur estimative

Le holding « Les Domaines Barons de Rothschild » détient les activités viticoles du groupe.

Les Domaines Barons de Rothschild (DBR) détiennent des participations importantes dans des domaines bordelais prestigieux tels que Château Duhart Milon (Pauillac), Château Rieussec (Sauternes), Château L'Évangile (Pomerol) mais également dans des sociétés viticoles, soit à l'étranger avec Los Vascos au Chili, Quinta Do Carmo au Portugal ou encore Caro en Argentine, soit en France avec le domaine d'Aussières qui est un ambitieux projet dans le Languedoc.

DBR assure également la gestion et la commercialisation du prestigieux Château Lafite Rothschild, ainsi que des vins et d'alcools de renom au travers de sa filiale de négoce DBR Distribution.

Le résultat net consolidé part du groupe de l'exercice 2006 s'élève à 5,2m€ à comparer à 3,6m€ hors cession de Chalonne Wine Group, ou 13,4m€ cession comprise.

Le groupe, y compris Lafite, a commercialisé 8,5 millions de cols en 2006, à un prix moyen pondéré de 13,9€/col contre 8,3€ précédemment.

La campagne Primeurs du millésime 2005 est historique. Portée par la qualité générale exceptionnelle du millésime et un contexte économique mondial très porteur, elle a hissé le marché des Grands Crus dans un univers jusqu'alors inexploré. Le prix du Lafite a quadruplé à 300€ soit le double du précédent record, celui de l'Évangile a plus que doublé à 100€, tandis que les autres grands vins connaissaient des hausses comprises entre 50 et 70 % à des niveaux de prix jamais atteints. Le marché des vins livrables a bénéficié de cet enthousiasme avec un niveau d'activité soutenu et un affermissement des cours dans des volumes importants.

Au Chili, les ventes de Los Vascos sont en net regain (+12 %) avec plus de 380 000 caisses commercialisées.

Au Portugal, Quinta Do Carmo a connu une activité soutenue après une année 2005 difficile. Les volumes sont en hausse sensible d'un quart, et l'ensemble de la gamme bénéficie de cette reprise, principalement portée par l'export.

Bodegas Caro, en Argentine, poursuit une croissance soutenue avec une hausse d'un tiers des volumes, malgré la longue rupture de stock de son second vin, Amancaya, victime de son succès. Les ventes de Caro, le grand vin, bénéficient également de cette croissance.

En Languedoc, le Domaine d'Aussières poursuit sa phase de croissance. L'âge moyen du vignoble reste très jeune, mais le potentiel qualitatif s'affirme de plus en plus à chaque nouveau millésime. Le pari qualitatif du Domaine semble en voie d'être gagné. Les volumes de ventes ont doublé par rapport à l'an dernier, les distributeurs marquent un intérêt soutenu pour les vins de la propriété mais les premières mises sur le marché nécessitent du temps s'agissant d'un nouveau produit.

L'activité des vins de Collection (Pauillac, Médoc, Bordeaux...) a connu une performance 2006 en retrait. L'absence ponctuelle de ventes, liée à un phénomène de déstockage, sur certains marchés a creusé ce recul.

De plus, dans une concurrence vive, DBR a privilégié le maintien des niveaux de marge. Les marques Légende et Saga progressent en termes de référencement et de notoriété, principalement en Europe.

Sur le plan de l'exploitation, le millésime 2006 en Bordelais restera dans les mémoires comme une année difficile, riche en rebondissements, qui a sollicité la technique et l'expérience des vignerons et œnologues associés. Au prix de ces efforts et d'une sélection drastique, il ressort des assemblages, des vins équilibrés d'une belle qualité, prometteurs en matière de garde.

Ailleurs, la situation est contrastée avec des conditions difficiles au Portugal qui ne produira pas de Réserve cette année, et de belles récoltes en Amérique du Sud où qualité et quantité sont présentes pour ce millésime. En Languedoc, le millésime 2006 sera d'une qualité équivalente à celle du millésime 2005 malgré les difficultés climatiques.

OPÉRATIONS DE LBO

Les opérations de LBO s'élèvent à 95m€ et représentent 12 % des actifs bruts totaux. Nous détaillons ci-après quelques participations parmi les plus représentatives du portefeuille d'opérations LBO. Les autres participations (Cegelec, VVF, Terreal, ...) sont des co-investissements aux côtés de fonds.

Newstone Courtage (LBO SIACI)

27,9m€ de prix de revient

63,3m€ de valeur estimative

Convaincus du rôle croissant de conseil, en assurances de personnes et en IARDT, que doivent jouer les courtiers pour accompagner le développement de leurs clients en France et à l'étranger, les actionnaires d'Assurances et Conseils Saint Honoré (ACSH) et de SIACI ont donné naissance en avril 2007 au cinquième cabinet de courtage d'assurances français, au capital duquel sont associés ses managers.

Le nouveau groupe bénéficie de l'union des forces des deux entreprises dans leurs secteurs respectifs et d'importantes synergies sur les plans opérationnel et géographique. SIACI est le pilier du groupe en assurance de dommages et transport (IARDT), notamment pour les risques complexes. ACSH, 3^e intervenant en France dans le domaine de l'assurance de la personne, constitue le pôle d'expertise en matière de prévoyance/santé, retraite collective et assurance des expatriés.

Sur le plan international, le groupe s'appuie sur les participations et les accords de coopération noués par SIACI avec le groupe anglais JLT qui en font aujourd'hui l'un des rares réseaux internationaux intégrés de courtage. Il bénéficie, en outre, de la capacité internationale d'ACSH en matière de couverture des expatriés (trois centres de gestion, situés en Europe, au Moyen-Orient et en Amérique du Nord).

Le groupe est ainsi en mesure d'accompagner le développement des entreprises dans le monde entier.

La nouvelle société, issue de ce rapprochement, dispose de deux pôles d'activité Vie/IARDT très équilibrés et

réalise près de 160m€ de chiffre d'affaires (sur la base estimée 2006).

Le groupe possède un portefeuille diversifié de grands groupes clients, ainsi qu'un accès à un large éventail d'assureurs et de réassureurs français et européens.

Le capital de la holding, créée à cette occasion et qui détient ACSH et SIACI, est réparti de manière équilibrée entre les managers (20 % du capital), Jardine Lloyd Thomson, premier courtier européen (20 % également), Paris Orléans (15 %) et le groupe de la Compagnie Financière (45 %).

L'ambition du groupe est de conforter sa position de leader des risques d'entreprise tant en France qu'à l'étranger. Le groupe a notamment pour mission de renforcer son développement dans les secteurs du nucléaire, de l'ingénierie, de la construction, de l'aéronautique, du luxe, de la grande distribution et des transports, domaines dans lesquels il dispose d'expertises fortes et reconnues. La dynamique et les synergies commerciales sont largement mises en œuvre dès 2007.

À l'occasion de ce rapprochement, la participation globale de Paris Orléans a été valorisée 63,3m€ pour un investissement de 27m€ réalisé en 2003. Paris Orléans a reçu en cash 36m€ et a réinvesti 27m€ par apport de titres dans Newstone. La plus-value sur cette opération, soit 35m€ pour le groupe Paris Orléans, génère un TRI de 26 % sur 3,5 années. En tenant compte d'un produit constaté d'avance et d'un actif d'impôt différé résiduels provenant du LBO secondaire de 2003, la plus value consolidée qui sera constatée dans les comptes 2007/2008 s'élèvera à 59,2m€.

ONO

4,4m€ de prix de revient

4,4m€ de valeur estimative

En novembre 2005, Paris Orléans a investi 4,4m€ aux côtés de JP Morgan Partners, Thomas H. Lee Partners, Quadrangle et Providence dans le LBO mené sur ONO, entité qui résulte de la fusion des deux principaux câblo-opérateurs espagnols.

L'ensemble combiné est le premier fournisseur d'accès au câble en Espagne, proposant une offre triple play : TV payante, téléphonie fixe et internet haut-débit, relié à plus de 6,2 millions de foyers à fin 2006. Au 31 décembre 2006, ONO a réalisé un chiffre d'affaires pro forma de 1,7mds€, en léger retrait par rapport à 2005, pour un EBITDA de 564m€, en hausse de 25 %.

Les opportunités de croissance sur le marché domestique du groupe sont importantes, l'Espagne étant un des pays les plus dynamiques d'Europe, avec des dépenses relatives aux loisirs parmi les plus fortes, et une moindre pénétration de l'internet, de la TV payante et des raccordements au câble.

ONO présente la seule alternative nationale à Telefonica. Le dossier bénéficie de la grande expérience du management, d'excellente qualité, qui a toujours su tenir ses objectifs en termes de rentabilité et réussi à intégrer avec succès plusieurs acquisitions.

Après une année 2006 consacrée à l'intégration d'Auna au sein du nouveau groupe unifié, à savoir la mise en place de synergies et la réduction des coûts et focalisée sur l'excellence opérationnelle, 2007 devrait marquer le retour à la croissance, notamment avec une révision de l'offre produit et une nouvelle stratégie marketing.

Consolis

4m€ de prix de revient

4m€ de valeur estimative

Paris Orléans a co-investi aux côtés de LBO France dans le LBO secondaire du groupe Consolis.

Consolis, leader européen du béton préfabriqué est issu de la fusion en 2005 du français Bonna Sabla et du suédo-finlandais Consolis. Le groupe réalise un chiffre d'affaires de 1,2md€ au travers d'une centaine

d'usines réparties dans toute l'Europe et couvre à la fois les marchés de la construction (façades, poutres, balcons, dalles alvéolées) et des travaux publics (tuyaux d'assainissement, traverses de chemins de fer, éléments d'ouvrage d'art).

Le projet de LBO France et des managers repose essentiellement sur les perspectives de dynamique commerciale croisée et de l'amélioration de la rentabilité des deux entités Bonna Sabla et Consolis à la suite du rapprochement récent des deux entités.

Affiches Parisiennes

1,1m€ de prix de revient
3,3m€ de valeur estimative

Paris Orléans s'est associé en 2004 aux groupes IDI et Euris pour reprendre en LBO le groupe de presse spécialisée Affiches Parisiennes. Le groupe était initialement composé de quatre sociétés réalisant des publications d'annonces légales ainsi que des prestations de formalités.

Les repreneurs, sous le leadership de Paris Orléans, ont fait une offre d'achat aux 230 actionnaires familiaux de la société, qui y ont répondu favorablement pour 90 % d'entre eux.

Les principales réalisations à ce jour, ont été la simplification de l'organigramme (fusions entre les sociétés du groupe), la cession du patrimoine immobilier et la mise en place de procédures visant à améliorer la performance opérationnelle de l'entreprise.

Affiches Parisiennes a par ailleurs réalisé l'acquisition d'un petit cabinet de formalités dans le cadre de sa politique de développement et a récemment redéployé son activité dans de nouveaux locaux, mieux situés.

L'année 2006 se traduit ainsi par l'atteinte d'un chiffre d'affaires de 11,5m€ et d'un EBITDA de 1,9m€.

Frères Blanc

3m€ de prix de revient
3m€ de valeur estimative

Paris Orléans a investi début 2006 aux côtés du fonds LBO de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) dans la reprise du groupe de restauration des Frères Blanc auprès de la famille fondatrice.

Les Frères Blanc comptaient alors 12 restaurants (10 brasseries parisiennes de renom et 2 restaurants d'esprit contemporain) ainsi que 12 restaurants traditionnels « chez Clément » à Paris et en région parisienne.

Depuis sa reprise en LBO, la société s'est lancée dans une politique active d'acquisitions de nouveaux restaurants prestigieux comme la Marée, le Sud et Flora Danica à Paris.

Elle a entrepris une action de repositionnement et d'amélioration de la rentabilité de la chaîne « Chez Clément » dont la première ouverture en province a eu lieu à Nantes fin 2006.

Elle devrait poursuivre cette stratégie dynamique en 2007, d'autres ouvertures et rachats de restaurants étant en cours de réalisation ou d'étude.

Le groupe devrait ainsi consolider sa place de leader dans la restauration parisienne et entamer son développement en province afin de devenir un des grands intervenants du secteur sur le territoire français.

Paris Orléans a également investi 2m€ dans la mezzanine du LBO aux côtés des fonds mezzanines IFE II et Mezzanis.

PARTICIPATIONS COTÉES

Les participations cotées sont valorisées à 87m€ et représentent 11 % des actifs bruts de Paris Orléans.

L'investissement dans le groupe Euris pour un total de 61m€ (Finatis et Rallye) est le plus important, suivi par le groupe Onet (12m€), Foncière Inéa (5m€) et Publicis (4m€ après les cessions ayant été réalisées au cours de l'exercice).

Parmi les autres participations cotées, on trouvera notamment des investissements dans la holding IDI et la société DAB Bank.

Groupe Euris (Finatis / Rallye)

Finatis

12,3m€ de prix de revient
34,9m€ de valeur estimative

Rallye

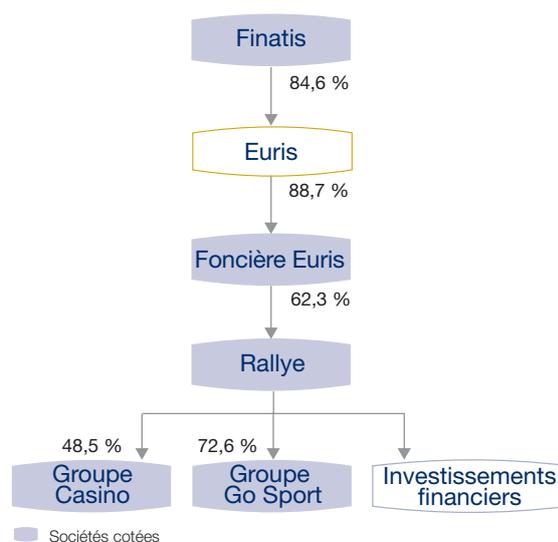
19,9m€ de prix de revient
26,2m€ de valeur estimative

Le groupe Euris a deux activités principales :

- > dans l'immobilier au travers de Foncière Euris
- > dans la distribution avec Casino et Go Sport qu'il contrôle à travers Rallye.

Paris Orléans, qui a accompagné le groupe Euris depuis la fin des années 80, est aujourd'hui actionnaire de Finatis, sa maison mère, et de sa filiale de distribution Rallye, toutes deux cotées en Bourse.

Au cours de l'exercice, Paris Orléans a encaissé 1,4m€ de dividendes de Finatis et 0,7m€ de dividendes de Rallye.



Le principal actif de Finatis est la participation dans Euris pour 262m€. Le résultat net 2006 est un profit net de 32,8m€ contre 13,9m€ en 2005, les dividendes versés par Euris se sont élevés à 35,3m€ en 2006 contre 15,4m€ en 2005.

Principaux chiffres du pôle de distribution du groupe

<i>En millions d'euros</i>	2006	2005
Groupe RALLYE		
Chiffre d'affaires	23 281	21 120
EBITDA	1 583	1 437
Résultat opérationnel courant	1 045	959
Résultat net part du groupe	147	4
CASINO		
Chiffre d'affaires	22 505	20 390
EBITDA	1 560	1 424
Résultat opérationnel courant	1 043	966
Résultat net part du groupe	600	344
GO SPORT		
Chiffre d'affaires	771	723
EBITDA	10	13
Résultat opérationnel courant	(12)	(8)
Résultat net part du groupe	(12)	(8)
Portefeuille d'investissements		
Valeur estimative des investissements financiers	408	316
Valeur estimative des programmes immobiliers	103	93
Acquisitions	158	NC
Cessions	(126)	NC
Appréciation de valeur	70	NC

Immobilier

Le groupe Foncière Euris intervient dans plusieurs secteurs d'activité :

- > le développement d'un patrimoine immobilier (principalement des galeries marchandes) ;
- > la distribution alimentaire et spécialisée, à travers les participations majoritaires de Rallye dans les sociétés Casino et Groupe Go Sport ;
- > la gestion d'un portefeuille d'investissements financiers diversifiés par Rallye.

Foncière Euris développe son activité immobilière en nouant des partenariats privilégiés avec des promoteurs spécialisés dans la conception, la construction et la gestion de centres commerciaux. Dans ce cadre, Foncière Euris s'est associée avec le promoteur français Apsys (en France et en Pologne) et avec Sonae Sierra en Allemagne.

En 2006, de nouveaux projets d'investissement sont venus s'ajouter au portefeuille de développements futurs en France (5 opérations), en Pologne (2 programmes) et en Allemagne (1 projet).

Le portefeuille des opérations en développement regroupe, à fin 2006, 19 opérations représentant plus de 310 000 m² de surfaces commerciales en quote-part du groupe Foncière Euris.

Distribution

Rallye est la société holding spécialisée dans la distribution. Elle contrôle Casino et le groupe Go Sport, distributeur d'articles de sport. Rallye détient également un portefeuille d'investissements financiers et de programmes immobiliers.

Rallye

Rallye a publié un résultat net part du groupe 2006 de 147m€ contre 4m€ en 2005, ce dernier intégrant une charge nette de 88m€ relative au dénouement de l'option Cora. Le résultat opérationnel courant a lui progressé de 9 % à 1,05md€, reflétant principalement l'amélioration de la compétitivité des enseignes du groupe Casino en France et à l'international ainsi que la contribution croissante du portefeuille d'investissements aux résultats de la holding.

Casino

Le groupe de distribution Casino, qui détient les enseignes Géant, Monoprix, Franprix/Leader Price a réalisé un chiffre d'affaires de 22,5mds€ pour l'année 2006, en progression de 10,4 % par rapport à 2005. En France, les ventes ont augmenté de 3,1 % à 17,6mds€ en 2006. À l'international, elles ont progressé de 47,4 % à 4,9mds€.

Le résultat opérationnel courant du groupe a pour sa part augmenté de 7,9 % en 2006 à 1,04md€. Il est stable (+ 0,2 %) en France à 852m€ et bondit de 64,5 % à l'international pour s'établir à 191m€.

Le résultat net des activités poursuivies a progressé de 34,7 % à 436m€. Le Groupe a cédé ses activités en Pologne et à Taïwan et a annoncé la cession de ses activités aux États-Unis pour un montant total de 1,3md€.

Les activités poursuivies enregistrent une forte croissance des ventes et de la marge opérationnelle (respectivement +47,4 % et +40 bps). Ces performances traduisent les impacts favorables de la consolidation de CBD et Vindémia en année pleine et la croissance organique vigoureuse accompagnée d'une amélioration des marges en Amérique latine et en Asie.

Le résultat net part du groupe a augmenté de 74,4 % à 600m€ en 2006.

La direction de Casino a décidé, au début de l'année 2007, « d'accélérer le pas du renouvellement managérial et stratégique » de deux enseignes, Franprix et Leader Price, à la suite de résultats 2006 décevants.

À l'international, Casino a défini un nouveau profil de croissance rentable avec la cession de ses activités en Pologne, aux États-Unis et à Taïwan et le recentrage affirmé sur les zones d'implantation prioritaires, l'Amérique latine et l'Asie du Sud-Est.

Enfin, Casino souhaite développer son engagement dans des activités connexes à la distribution, positionnées sur des marchés porteurs : l'immobilier commercial à travers Mercialis et L'Immobilière Groupe Casino, le crédit à la consommation avec Banque Casino, le commerce électronique avec CDiscount. Casino table sur une croissance organique du chiffre d'affaires 2007 supérieure à celle enregistrée en 2006 ainsi que sur un accroissement de son résultat opérationnel.

Groupe Go Sport

En 2006, la progression du chiffre d'affaires de Groupe Go Sport est supérieure à celle du marché et traduit la poursuite des gains de parts de marché des enseignes Go Sport et Courir.

Le chiffre d'affaires consolidé hors taxe s'établit ainsi à 771m€, en hausse de 6,7 %. La marge commerciale augmente de 7,8 % sous l'effet de la croissance du chiffre d'affaires et de l'amélioration du taux de marge commerciale de 0,3 point mais reste toutefois insuffisante pour absorber les charges additionnelles et les éléments non récurrents.

Le plan d'actions engagé pour 2007 devrait permettre d'améliorer les résultats opérationnels grâce notamment à la montée en puissance de la marque propre, la maîtrise des frais de fonctionnement et la fermeture des magasins non rentables.

Onet

7,5m€ de prix de revient

12,1m€ de valeur estimative

Onet est le premier groupe français de prestations de nettoyage et de propreté pour les entreprises.

Paris Orléans et les AGF sont entrés au capital d'Onet en octobre 2005, en rachetant 6,57 % du capital auprès d'un minoritaire, via une structure commune à 50/50.

Onet se situe dans le secteur du service aux entreprises et offre un large éventail de prestations au sein de quatre divisions :

- > propreté multiservice (67 % du CA)
- > technologies en milieux extrêmes (12 %)
- > prévention et sécurité (11 %)
- > intérim et recrutement (9 %)

ainsi que la distribution de matériels et de produits de nettoyage (1 %).

Onet réalise la majorité de son chiffre d'affaires en France (95 %), le reste est réalisé en Europe continentale (5 %) depuis la création d'un groupement européen d'intérêts économiques, « Euroliance », regroupant Onet, OCS (société anglaise) et Gegenbauer (société allemande).

Le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 1 145m€, en progression de 12,7 % par rapport à 2005 en raison de la bonne performance de l'ensemble des divisions, seules les filiales européennes réalisent un résultat inférieur au prévisionnel et à l'exercice 2005.

Le résultat opérationnel fin 2006 ressort en hausse de 22 % à 43m€, soit une marge opérationnelle de 3,8 %.

Foncière Inéa

5,0m€ de prix de revient

5,6m€ de valeur estimative

Foncière Inéa est une foncière spécialisée dans l'immobilier commercial en province et en région parisienne.

Paris Orléans a participé en novembre 2005 à une première augmentation de capital de Foncière Inéa (ex-Irélia), foncière spécialisée dans l'immobilier commercial en région parisienne et en province, à hauteur de 3m€ (sur un total de 16m€), aux côtés d'institutionnels (Crédit Mutuel, Crédit Foncier, MACIF), et de personnes physiques, puis une seconde fois en mai 2006 à hauteur de 2m€ (sur un total de 37m€).

La stratégie de Foncière Inéa est d'investir dans l'immobilier commercial en France dans une optique volontairement diversifiée afin de préserver un rendement attractif pour ses actionnaires et se prémunir contre les

cycles immobiliers observés dans les différentes classes d'actifs non simultanément, qui tendent à se raccourcir. Foncière Inéa est dirigée par un management reconnu et expérimenté.

À fin mai 2007, Foncière Inéa détient en portefeuille pour 224m€ d'investissements qui offrent un rendement net global de 8,3 %, pour une surface totale de 172 715 m². Le taux d'occupation des immeubles livrés s'établit à 79 % et le taux de pré location des immeubles à livrer sur 2007 progresse à 71 % (100 % si prise en compte des garanties locatives).

Foncière Inéa est cotée sur le compartiment C de l'Eurolist Paris depuis décembre 2006 et a opté pour le statut fiscal SIIC actif au 1^{er} janvier 2007, « Société d'Investissements Immobiliers Cotée », qui permet, sous certaines conditions de distribution de résultat et de plus-value de cession, d'être exonérée d'impôt sur les sociétés. Cette introduction en Bourse a permis de porter les fonds propres à plus de 100m€.

PARTICIPATIONS DANS DES FONDS

Au 31 mars 2007, les fonds d'investissement sont valorisés à 61m€ dans l'ANR et représentent 8 % des actifs bruts de Paris Orléans

Le capital-investissement à travers les fonds

157m€ d'engagement total

117m€ de fonds appelés

109m€ de distributions

40m€ d'engagement non appelé

Les fonds d'investissement de private equity ont pour objectif de saisir des opportunités économiques dans un certain nombre de domaines d'activité. Spécialisés sur une ou plusieurs étapes du développement de l'entreprise (amorçage, expansion, transmission...), sur des secteurs d'activité et/ou sur une zone géographique ou un pays, ils prennent des participations directes dans des sociétés.

Certains fonds n'interviennent pas directement dans des sociétés (ex : fonds immobiliers), ou alors seulement

de manière indirecte (ex : fonds de fonds et fonds secondaires).

Ce type de fonds permet, d'une part, de diversifier le risque (nombre de participations très élevées dans un fonds secondaire) et, d'autre part, d'investir dans des domaines dans lesquels Paris Orléans n'a pas un accès direct (ex : fonds immobiliers nord-américains, créances décotées).

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

Au cours de l'exercice 2006/2007, Paris Orléans :

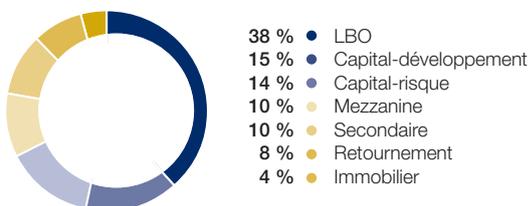
> s'est engagé pour 29m€ dans 6 nouveaux fonds,

> a été appelé pour 18m€,

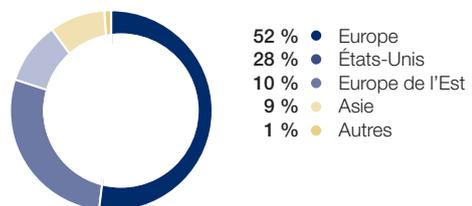
> et a reçu 23m€ de distributions.

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

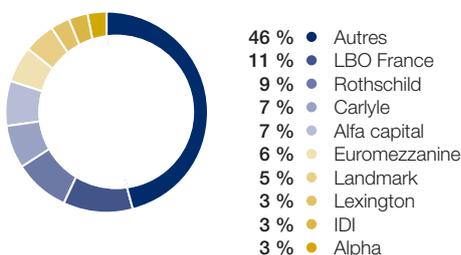
Par nature de fonds



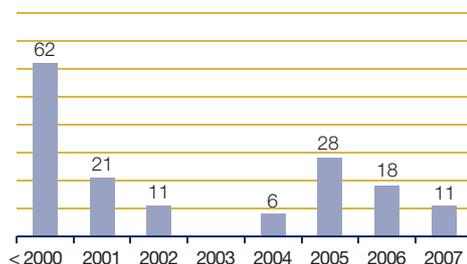
Par zone géographique



Par gérant



Par millésime (en m€)



Fonds en millions € ou \$ (selon la devise du fonds)	Taille du fonds	Engagement total	Fonds appelés	Distributions	Engagement résiduel
LBO					
ABN Amro	153m€	€2,0	€1,9	€2,2	€0,1
Apax VII	900m€	€2,5	€0,7		
Alpha APEF 3	312m€	€2,0	€2,0	€2,4	
Alpha APEF 4	500m€	€3,0	€3,0	€3,9	
Chequers Capital	300m€	€1,0	€1,0	€0,9	€0,0
Doughty Hanson IV	1 600m€	€3,0	€2,8	€0,6	€0,2
E de R -LBO Fund	210m€	€1,0	€0,5	€0,1	€0,5
Five Arrows Friends and family	52m€	€10,0	€4,0	€0,1	€6,0
Hexagone II	152m€	€3,0	€0,9		€2,1
LBO-LTI	150m€	€1,8	€1,8	€4,8	€0,0
PAI Europe 3	1 800m€	€5,0	€4,8	€5,7	€0,2
Terra Firma	2 000m€	€2,0	€1,3	€0,8	€0,7
Weinberg - WCP 1	420m€	€5,0	€2,1		€2,9
White Knight / White Knight VI	370m€	€7,0	€6,8	€4,6	€0,2
White Knight VII	644m€	€5,0	€2,7		€2,3
Sous-total fonds €		€53,3	€36,3	€26,0	€15,2
Carlyle Partners III	2 500m\$	\$5,0	\$5,0	\$7,2	
Ripplewood II	1 000m\$	\$2,5	\$2,1	\$0,2	\$0,4
Sous-total fonds \$		\$7,5	\$7,1	\$7,4	\$0,4
Total LBO en €		€61,0	€43,6	€32,6	€17,4
% du total Paris Orléans		39 %	37 %	30 %	44 %

Capital-risque

Access Capital	155m€	€2,0	€1,9	€1,0	€0,1
Banexi II	61m€	€1,1	€1,1	€1,2	
Banexi III	151m€	€2,0	€1,7	€0,6	€0,3
Carlyle CEVP	730m€	€0,7	€0,7	€0,6	€0,0
E.M.V.	10m€	€0,9	€0,9	€2,9	
R Capital Technologies	70m€	€3,5	€2,8	€0,1	€0,7
Sous-total fonds €		€10,3	€9,1	€6,4	€1,1
e-planet (DFJ)	1 000m\$	\$3,0	\$2,8	\$3,8	\$0,2
Eucalyptus Ventures	50m\$	\$1,0	\$1,0	\$0,8	\$0,0
Francisco Partners	1 500m\$	\$2,0	\$2,0	\$1,1	\$0,0
Pequot Ventures II	540m\$	\$3,0	\$3,0	\$1,2	
Pitango III	400m\$	\$2,0	\$1,9	\$0,1	\$0,1
Sofinnova Partners V	250m\$	\$2,8	\$2,6	\$0,7	\$0,1
Sous-total fonds \$		\$13,8	\$13,3	\$7,7	\$0,5
Total Capital-risque en €		€23,7	€22,1	€13,8	€1,6
% du total Paris Orléans		15 %	19 %	13 %	4 %

Capital-développement

SBF IV	250m€	€5,0	€1,5		€3,5
Sous-total fonds €		€5,0	€1,5		€3,5
Alfa Capital Partners	200m\$	\$12,5	\$0,3		\$12,2
Carlyle Asia	750m\$	\$1,7	\$1,5	\$2,8	\$0,1
Carlyle Asia II	1 761m\$	\$3,0	\$1,1		\$1,9
CASOP	100m\$	\$2,6	\$2,6	\$0,0	\$0,0
Paul Capital Royalty fund	200m\$	\$2,0	\$2,0	\$1,8	\$0,0
Sous-total fonds \$		\$21,8	\$7,4	\$4,6	\$14,4
Total Capital-développement en €		€22,9	€8,6	€4,4	€14,3
% du total Paris Orléans		15 %	7 %	4 %	36 %

Fonds en millions € ou \$ (selon la devise du fonds)	Taille du fonds	Engagement total	Fonds appelés	Distributions	Engagement résiduel
Mezzanine					
Euromezzanine III	212m€	€3,0	€2,6	€5,0	€0,4
Euromezzanine IV	427m€	€3,0	€2,8	€1,1	€0,2
Euromezzanine V	660m€	€3,0	€1,4		€1,6
IDI Mezzanine	90m€	€5,0	€1,9		€3,1
IFE II	300m€	€2,0	€1,1		€0,9
Sous-total fonds €		€16,0	€9,8	€6,1	€6,2
Total Mezzanine en €		€16,0	€9,8	€6,1	€6,2
% du total Paris Orléans		10 %	8 %	6 %	16 %
Secondaire					
Landmark VI	150m\$	\$2,0	\$2,0	\$3,9	
Landmark VII	175m\$	\$7,4	\$7,4	\$10,9	
Landmark Real Estate IV	100m\$	\$1,8	\$1,6	\$2,2	\$0,2
Lexington I	240m\$	\$5,0	\$5,0	\$6,4	
Lexington IV	600m\$	\$1,0	\$1,0	\$1,3	
Sous-total fonds \$		\$17,2	\$17,0	\$24,7	\$0,2
Total Secondaire en €		€14,6	€14,4	€21,0	€0,2
% du total Paris Orléans		9 %	12 %	19 %	0 %
Retournement					
GS Special Opportunities	2 500m\$	\$3,5	\$3,5	\$5,4	
Lone Star Fund II	1 200m\$	\$5,0	\$5,0	\$6,8	
Wexford Euris	20m\$	\$1,0	\$1,0	\$1,9	
WLR Recovery	200m\$	\$4,0	\$4,0	\$13,1	
WLR 3	1 140m€	\$1,0	\$0,7	\$0,0	\$0,3
Sous-total fonds \$		\$14,5	\$14,2	\$27,2	\$0,3
Total Retournement en €		€12,3	€12,0	€23,1	€0,3
% du total Paris Orléans		8 %	10 %	21 %	1 %
Immobilier					
AG Realty IV	250m\$	\$2,0	\$2,0	\$1,9	\$0,0
AG Realty V	400m\$	\$1,5	\$1,4	\$1,8	\$0,1
Carlyle Realty III	603m\$	\$2,5	\$2,5	\$3,5	
ING Realty	450m\$	\$2,0	\$2,0	\$2,8	
Sous-total fonds \$		\$8,0	\$7,8	\$10,0	\$0,2
Total Immobilier en €		€6,8	€6,8	€8,5	
% du total Paris Orléans		4 %	6 %	8 %	
Total Paris Orléans en €		€157,2	€117,3	€109,4	€40,0

MEZZANINE

56,3m€ de prix de revient

57,5m€ de valeur économique

Au cours de l'exercice 2006/2007, Paris Orléans :

- > a souscrit à 13 mezzanines pour un montant proche de 47m€, sur des opérations de LBO d'une valeur d'entreprise généralement en deçà de 100m€ ;
- > a été remboursé par anticipation en janvier 2007 de la mezzanine Brazos - Tarkett émise en 2003 en raison de l'acquisition de 50 % de Tarkett par KKR. Cette mezzanine aura dégagé sur 3,5 années un TRI de 27 % et un multiple supérieur à 2x notre investissement d'origine (2m€ investis mi 2003).

Depuis 2005, Paris Orléans a accéléré son rythme d'investissements dans des financements mezzanines

de LBO français de petite ou moyenne taille dans des opérations menées par des fonds LBO portant sur des entreprises de petites ou moyennes tailles comme Hexagone (LBO France), Argos Soditic ou Paluel Marmont Capital. À côté de ces financements arrangés par Paris Orléans, votre société a également investi dans des mezzanines de taille plus importante émises par des fonds comme IDI Mezzanine ou IFE II.

Le portefeuille de mezzanines de Paris Orléans s'élève désormais à 56m€ pour 18 investissements contre moins de 12m€ pour 7 mezzanines un an auparavant et représente près de 15 % des actifs investis dans le Capital-investissement.

Parmi les opérations réalisées au cours de l'année 2006/2007, les plus représentatives de la stratégie suivie par Paris Orléans sont décrites ci-dessous :

AOS

5m€ en mezzanine

Paris Orléans a investi pari passu avec le Groupe IDI 10m€ en mezzanine dans AOS, l'un des principaux groupes européens d'aménagement d'espaces tertiaires et de services liés à l'immobilier d'entreprise dédiés aux utilisateurs.

AOS se développe en particulier dans le conseil immobilier, l'assistance maîtrise d'ouvrage, la gestion de projets et les services et systèmes.

La société réalise un chiffre d'affaires d'environ 60m€ et emploie plus de 400 personnes. AOS table sur une forte croissance dans les trois prochaines années grâce d'une part, à la montée en puissance des activités de

conseil immobilier et d'assistance à Maîtrise d'Ouvrage, et, d'autre part, à une expansion géographique ciblée dans les pays à fort potentiel (Allemagne, Chine, Moyen-Orient, etc.).

L'objectif du Groupe IDI et de Paris Orléans est d'accompagner cette stratégie de développement.

Préalablement à cette opération, l'américain Studley (environ 200m\$ de chiffre d'affaires), qui développe aux États-Unis une stratégie et un positionnement identiques à ceux d'AOS, avait pris une participation minoritaire au capital de ce dernier. Ce lien capitalistique, qui a donné naissance à la marque AOS Studley en Europe, s'est doublé d'un lien commercial, permettant la mise en œuvre de fortes synergies entre les deux groupes. AOS Studley, d'ores et déjà leader sur les grandes opérations immobilières parisiennes, est ainsi en forte croissance sur les opérations transfrontalières.

Groupe Bouhyer

4,75m€ en mezzanine

Groupe Bouhyer est le leader européen sur le marché des contrepoids en fonte. Ces pièces servent à contrebalancer le poids des charges emportées par les engins de chantier et sont notamment utilisées sur les chariots élévateurs, tractopelles et autres grues mobiles... La société, située en Bretagne, produit, usine et commercialise ses contrepoids principalement en Europe au travers de ses deux fonderies qui emploient près de 350 personnes. La société a réalisé en 2006 près de 64m€ de chiffre d'affaires.

Début 2007, la société a été mise en vente par son dirigeant historique ; c'est dans ce contexte que Paris Orléans a accompagné l'actuel repreneur (M. Alain Mimouni), en finançant la transaction en fonds propres (250k€) et en mezzanine (4,75m€) pour un total de 5m€.

Paris Orléans devrait activement soutenir le fort développement du groupe notamment en cas d'opération de croissance externe.

Eryma (ex Siemens SES)

4,5m€ en mezzanine

Paris Orléans a accompagné le fonds Hexagone II (géré par LBO France) dans la reprise en LBO de la filiale française de Siemens spécialisée dans les solutions de sécurité électronique (étude, installation, supervision) en France. La société, exclusivement présente en France,

emploie 320 personnes dans ses 24 centres régionaux et réalise environ 50m€ de chiffre d'affaires.

La stratégie suivie par les managers et le fonds Hexagone II consiste à mener à bien la réorganisation de la société en dehors du giron de Siemens puis d'accélérer son développement par croissance interne et externe.

Edimark

4m€ en mezzanine

Paris Orléans a accompagné Paluel Marmont Capital dans le LBO secondaire réalisé sur Edimark Santé, groupe de presse spécialisé dans le domaine médical réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 10m€.

L'activité est structurée en une douzaine de spécialités médicales, chacune déclinée autour d'un pôle « édition »,

qui publie une vingtaine de titres spécialisés et réalise des publications sur mesure, et d'un pôle « produit » qui élabore entre autres des supports dédiés à la communication des laboratoires.

La stratégie suivie par les managers et Paluel Marmont Capital consiste à poursuivre le développement de l'activité notamment par croissance externe (cibles d'ores et déjà identifiées).

IMMOBILIER

Les participations immobilières de Paris Orléans se montent à 31m€ au 31 mars 2007, soit 4 % des actifs bruts totaux. Outre les participations dans des opérations de promotion de centres commerciaux en Europe qui sont présentées ci-après, Paris Orléans est intéressé de façon modeste à des opérations de promotion immobilière résidentielle en régions, réalisées en partenariat avec le groupe Les Nouveaux Constructeurs (Cannes Mandelieu, Lyon).

Centre commercial Manufaktura (Lodz, Pologne)

1,4m€ de prix de revient

15,0m€ de valeur estimative

Réalisation d'un centre commercial et d'un complexe hôtel - bureaux dans le centre-ville de Lodz, en Pologne

Paris Orléans a pris en 1998 une participation de 40 % aux côtés de Foncière Euris et Foncière Apsys (promoteur et investisseur de centres commerciaux, notamment en Pologne), dans une opération d'aménagement d'un terrain de 28 hectares situé dans le centre-ville de Lodz, deuxième ville de Pologne.

Véritable opération de réhabilitation du centre-ville de Lodz, jusque-là occupé par une vaste friche industrielle, le centre Manufaktura offre près de 110 000 m² de surfaces commerciales, réparties entre des bâtiments modernes et des bâtiments industriels classés du XIX^e siècle qui ont été réhabilités.

Ces surfaces commerciales sont organisées autour de :

- > un pôle commercial regroupant une galerie marchande comprenant 235 boutiques, 50 moyennes surfaces et deux très grandes surfaces (hypermarché Real et bricolage Leroy Merlin) ;
- > un pôle de loisirs constitué d'un cinéma multiplexe Imax de 15 salles, d'espaces de restauration, un bowling, un centre de fitness et une discothèque ;
- > un pôle hôtelier et tertiaire comprenant un hôtel et un immeuble de bureaux ;
- > un pôle culturel avec le musée national polonais d'Art Moderne.

Sur le plan opérationnel, la fréquentation et le chiffre d'affaires du centre se sont stabilisés à des niveaux satisfaisants depuis l'ouverture du centre au public le 17 mai 2006.

À cette époque, plus de 95 % du budget locatif global était sécurisé par la signature ferme de baux, l'attractivité commerciale du projet étant devenue de plus en plus forte pour les enseignes à l'approche de la date d'ouverture ; quelques baux ont été signés postérieurement à cette date, ce qui a permis la fin de l'installation de l'offre commerciale sur le Rynek, place centrale de Manufaktura appréciée des clients.

Un programme de cessions partielles de surfaces commerciales mis en place afin de pérenniser la présence sur le site d'enseignes majeures, s'est achevé en 2004 avec la vente de 13 000 m² à Leroy Merlin. Au total, après la cession de l'hypermarché et des cinémas en 2003, ce sont près de 32 000 m² qui ont été vendus.

Un accord a été conclu avec un opérateur hôtelier autrichien pour les immeubles classés destinés à abriter un hôtel et les bureaux. Ceux-ci ont été cédés en l'état (après rénovation des façades) et les investisseurs prendront le développement à leur charge.

Le coût global du projet a été affecté d'une part par les différents retards liés aux travaux et aux autorisations administratives qui ont entraîné une augmentation des honoraires et frais financiers et d'autre part par la hausse du prix des matières premières, et notamment de l'acier et par la hausse des coûts de rénovation des bâtiments historiques. En revanche, ces retards ont été mis à profit pour améliorer le projet et son positionnement commercial. Parallèlement, une baisse significative des taux de capitalisation a été observée traduisant à la fois l'intérêt croissant des investisseurs institutionnels internationaux

pour la Pologne et l'affirmation du caractère exceptionnel du projet, primé comme l'une des principales attractions touristiques du pays.

Fin 2006, Paris-Orléans a été remboursé de l'intégralité des montants investis correspondant à 13,5m€

d'avances en compte courant. Les intérêts de ces avances ont été capitalisés et expliquent la valeur nette comptable résiduelle de l'opération. Désormais, Paris Orléans, sorti du risque sur ce projet, estimait sa participation à 15m€ au 31 mars 2007.

Centre commercial Beaugrenelle (Paris, XV^e)

2,5m€ de prix de revient

2,5m€ de valeur estimative

Opération de restructuration du centre commercial Beaugrenelle dans le 15^e arrondissement de Paris

En janvier 2003, la SCI Pont de Grenelle, dont Paris Orléans détient 30 % aux côtés de Foncière Euris (40 %) et Foncière Apsys (30 %), a été retenue par Gecina pour participer à la restructuration du centre commercial Beaugrenelle. Gecina, qui détenait la totalité des parts de la SCI Beaugrenelle, dont l'unique actif est le centre commercial, en a cédé 50 % à la SCI Pont de Grenelle.

Situé sur le Front de Seine, dans le 15^e arrondissement de Paris, ce centre commercial, ouvert au public en 1979, s'est avéré être un échec en dépit d'une zone de chalandise primaire dense et à fort pouvoir d'achat. Un urbanisme sur dalle et l'imbrication d'ensembles immobiliers à vocation différente ont brouillé sa « lisibilité » et il est progressivement tombé en désuétude. Seule une restructuration en profondeur permettra de redonner de la cohérence à cet ensemble et de proposer aux quartiers de Paris concernés une offre commerciale adaptée dans un cadre répondant aux standards commerciaux les plus modernes.

Le projet architectural a été confié au cabinet Valode & Pistre. La structure existante fera place à un nouvel ensemble qui, avec ses deux vastes atria, privilégiera la présence de la lumière naturelle et la transparence, éléments qui font cruellement défaut au centre actuel. Les surfaces commerciales du nouvel ensemble, qui s'étendra de part et d'autre de la rue Linois, seront de 45 000 m². En matière de commerces, l'offre proposée, répartie sur une centaine de boutiques et une trentaine de moyennes surfaces, réorientera l'offre traditionnelle (textile, équipement de la maison et de la personne) vers

une offre culturelle et de loisirs forte (cinéma, librairie, informatique, Hi-Fi, vidéo, sports et loisirs...). Celle-ci occupera près du tiers des surfaces commerciales et sera complémentaire avec le commerce de proximité existant.

Plusieurs étapes importantes ont été franchies depuis le début du projet. En septembre 2004, le Conseil de Paris a approuvé une révision du Plan Local d'Urbanisme (PLU) de Paris, rendant ainsi possible la restructuration envisagée. Ensuite, en juin 2005, la SCI Beaugrenelle a signé avec la société d'économie mixte propriétaire du foncier, la SEMEA 15, une promesse synallagmatique d'acquisition des droits fonciers du centre commercial, qui était jusqu'à présent détenu sous le régime des baux à construction. Sur le terrain, une concertation active avec les différentes associations de riverains et de commerçants se poursuit.

Des étapes décisives du projet sont intervenues au cours de l'exercice écoulé. De plus, à fin mai 2007 ont été obtenus l'obtention de l'aval de la Commission Départementale d'Équipement Commercial (CDEC), dont l'accord est requis pour toute implantation d'équipements commerciaux, celui de la CDEC Cinéma ainsi que les permis de démolir et le permis de construire pour l'îlot Charles Michels. Les derniers permis de construire devraient être obtenus en septembre 2007.

Les délais d'obtention des différentes autorisations étant pour l'instant conformes aux prévisions, le début des travaux a pris place mi-2007, sur l'îlot Charles Michels, pour une ouverture au public fin 2010.

La qualité du projet a permis le refinancement par un prêt sans recours de la majeure partie du coût d'acquisition des parts sociales de la SCI Beaugrenelle et de la phase de développement initiale, permettant ainsi à Paris Orléans de limiter son exposition en fonds propres à 2,5m€ au 31 mars 2007.

Centre commercial Alexa (Berlin, Alexanderplatz)

5,6m€ de prix de revient

5,6m€ de valeur estimative

Opération de développement d'un centre commercial à Berlin

L'opérateur de ce projet est Sonae Imobiliaria, filiale du groupe Sonae, première capitalisation boursière du Portugal. Un financement bancaire ayant été obtenu pour près de 70 % du coût du projet, l'investissement total de Paris Orléans devrait être de l'ordre de 6,0m€.

Le terrain de 2,8 ha sur lequel le centre commercial est en construction se situe au cœur de Berlin, à proximité d'Alexanderplatz. La zone de chalandise est estimée à plus de 1,8 million de personnes.

Le projet prévoit la réalisation de près de 55 000 m² répartis entre un pôle commercial de 45 000 m² et un pôle loisirs / restauration de 10 000 m².

L'acquisition du terrain auprès de la Ville de Berlin a été finalisée fin 2004. Toutes les autorisations administratives, permis de construire notamment, ont été obtenues et les travaux ont démarré début 2005. L'ouverture du centre commercial est prévue à l'automne 2007.

Le vif intérêt manifesté au cours des premiers mois de commercialisation des grandes et moyennes surfaces, puis des boutiques, par de nombreuses enseignes, aussi bien allemandes qu'internationales, confirme l'attractivité du site et l'engouement pour le projet.

Centre commercial Loop 5 (Weiterstadt, sud de Francfort)

2,8m€ de prix de revient

2,8m€ de valeur estimative

Opération de développement d'un centre commercial au sud de Francfort, dans une zone commerciale éprouvée

L'opérateur de ce projet est également Sonae Imobiliaria. Un financement bancaire ayant été obtenu pour près de 80 % du coût du projet, l'investissement total de Paris Orléans devrait être de l'ordre de 4,0m€.

Le terrain sur lequel le centre commercial est en construction se situe le long de l'autoroute 5 qui mène à l'aéroport de Francfort (à 10 minutes), sur la commune

de Weiterstadt, à une trentaine de kilomètres au sud de Francfort. La zone de chalandise est estimée à plus de 700 000 personnes.

Le projet prévoit la réalisation de plus de 56 000 m² de surfaces commerciales et d'un parking de près de 3 000 places.

L'acquisition du terrain a été finalisée fin 2006. Toutes les autorisations administratives, permis de construire notamment, ont été obtenues et les travaux ont démarré début 2007. L'ouverture du centre commercial est prévue à l'automne 2008.

CAPITAL-DÉVELOPPEMENT ET DIVERS

Le capital-développement regroupe des investissements dans des sociétés dont Paris Orléans participe au financement de la croissance.

Ces participations se montent à 12m€ au 31 mars 2007, soit 1 % des actifs bruts totaux.

Certaines de ces participations ont été réalisées au cours du dernier exercice et sont présentées ci après. Les autres lignes correspondent à LDR Holding, une société qui développe et commercialise des prothèses de disques (2,3m€), Europacorp, studio de cinéma de Luc Besson (1,5m€) et Elysair, compagnie aérienne « business only » qui gère une liaison Paris New York avec la marque L'Avion (0,8m€).

La catégorie Divers regroupe des investissements assez disparates qui sont difficilement classables dans les autres natures d'investissement. Il s'agit essentiellement de certificats d'investissements Paris Orléans détenus en autocontrôle (14,8m€), de la participation dans CINV, holding d'investissement (6,2m€) et des participations pétrolières décrites ci-après.

LPCR

2,3m€ de prix de revient

2,3m€ de valeur estimative

LPCR, Les Petits Chaperons Rouges, est le leader de la gestion de crèches privées en France.

Fondée en 2001, la société, qui compte 400 personnes, gère actuellement 14 établissements (soit près de 700 berceaux) pour le compte d'entreprises et de

collectivités. Le projet LPCR apporte une réponse concrète à l'importante demande en places de crèche conséquente à la forte natalité constatée en France. Les établissements LPCR proposent une gamme de prestations allant de l'accueil permanent ou occasionnel, à l'accueil d'urgence pour des enfants essentiellement en âge préscolaire. Paris Orléans a souscrit en mai 2006 à une augmentation de capital de 2,3m€ afin de permettre à la société de renforcer ses fonds propres et de financer les besoins en capitaux nécessaires à son développement.

Gravitation

1,3m€ de prix de revient

1,3m€ de valeur estimative

Gravitation est le holding d'investissement personnel de Charles Beigbeder

Paris Orléans a investi, en février 2007, 1,3m€ en obligations convertibles aux côtés du Groupe Arnault et du fonds AXA Talents dans la holding personnelle de Charles Beigbeder, Gravitation, qui détient une participation stratégique de 10% dans le capital de Poweo, premier fournisseur indépendant d'énergie et de gaz en France.

Gravitation a vocation à développer une activité d'investissement pour compte propre en renouvelant, dans de nouveaux métiers au sein de marchés portés par des tendances de fond, les succès de Charles Beigbeder avec Selftrade et Poweo, ainsi qu'« incubé » des projets en apportant des idées et les moyens financiers de les développer, un coaching stratégique, financier et opérationnel.

Deux projets sont d'ores et déjà en développement avancé :

- > Audacia : fonds commun de créances de financement mezzanine de PME ;
- > Agrofuel : fabrication de biodiesels.

Co-investissement en Asie

3,4m€ (4,3m\$) de prix de revient

3,4m€ de valeur estimative

Au cours de l'année Paris Orléans a co-investi aux côtés des équipes de Crescent (fonds d'investissement dans lequel Paris Orléans a un engagement de 5m\$) dans 3 sociétés asiatiques :

- > Beijing Jade Bird Educational pour 1,5m\$,
- > Masterskill pour 1,5m\$,
- > Atlas Copper mine pour 1,3m\$.

Beijing Jade Bird Educational

Beijing Jade Bird Educational est un organisme de formation dans le domaine des technologies de l'information. Trois cursus sont proposés dans 177 centres en Chine :

- > édition de logiciels,
- > ingénierie réseaux,
- > évaluation de logiciels.

La société croît à un rythme soutenu et souhaite augmenter son développement en s'implantant géographiquement dans de nouvelles villes (la société n'est présente que dans 19 villes), en ouvrant de nouveaux centres de formation et en élargissant son offre.

La société souhaite s'introduire d'ici la fin 2007 ou début 2008 sur le NYSE ou le NASDAQ.

Paris Orléans a augmenté de 4m\$ son investissement en juin 2007 dans la société lors d'un placement pré-IPO.

Masterskill

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

La société a signé un accord avec le Ministère de la santé ainsi que 57 hôpitaux publics et 12 hôpitaux privés, afin d'envoyer les étudiants périodiquement en stage, face à des situations réelles, encadrés par des instructeurs.

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

Atlas Consolidated Mining & Development Corporation

Atlas Consolidated Mining & Development Corporation possède 3 actifs majeurs aux Philippines :

- > une mine de cuivre sur l'île de Cebu,
- > un terrain sur l'île Palawan pour exploiter du nickel,
- > un des plus grands réservoirs d'eau.

La société est cotée à la Bourse de Manille (capitalisation boursière au 23 mai 2007 : 400m\$), et réhabilite, en coopération avec Crescent, une mine de cuivre aux Philippines, qui n'était plus exploitée depuis le typhon de 1993. À l'époque, la mine faisait partie des 5 plus grandes mines de cuivre au monde.

Les équipes mènent à bien toutes les études pour lancer la réhabilitation et remettre la mine en production au plus vite (objectif : début 2008), afin de faire coter la société sur un marché réglementé (Toronto ou Londres) juste avant ou au tout début de sa phase de production.

Les participations pétrolières

1,6m€ de prix de revient

6,0m€ de valeur estimative

Ce secteur est essentiellement représenté par la participation de 4,2 % au capital de la filiale d'exploration et de production de Total au Cameroun. Les autres actifs pétroliers comprennent deux participations très minoritaires dans le capital de deux petites sociétés intervenant dans le traitement et le stockage de pétrole et de gaz en provenance de la mer du Nord.

Au cours de l'exercice 2006/2007, Paris Orléans a encaissé 2,3m€ (2,9 m\$) de dividendes de Total E&P Cameroun au titre de l'année 2005.

Les résultats de Total E&P Cameroun en 2006 ayant continué de profiter des cours élevés du brut, Paris Orléans a perçu en juin 2007 un dividende d'environ 2,9m€ (3,9m\$), les revenus des autres actifs pétroliers n'excédant pas 0,2m€ par an.

Le chiffre d'affaires 2006 affiche une progression de plus de 12,6 %, à 236m\$, grâce au maintien du prix du brut à un cours élevé, qui est passé de 50,2 US\$/Baril en moyenne en 2005 à 63 US\$/Baril en moyenne en 2006. Le résultat net de l'exercice 2006 s'établit à 93,6m\$, en augmentation de 36,1 % par rapport à 2005.

La production sur le site récemment découvert de Bakingili est en ligne avec les attentes, ce qui permet d'envisager une production en 2007 analogue à celle de 2005 et 2006, légèrement supérieure à 21 millions de barils. Des projets ont également permis de mettre en évidence des réserves de pétrole, et ainsi limiter le déclin des réserves sur le domaine pétrolier camerounais : Bakassi, Boa Sud, ou le bloc offshore encore Dissoni, dans la région du Rio del Rey. D'autres projets sont en cours dans le cadre de la vaste campagne de retraitement de l'ensemble des données sismiques lancée en 2004 sur la totalité du domaine minier de total E&P Cameroun : Njonji, Matanda, Bomana, Bojongo, Bavo Sud et Bakingili phase II.

Le secteur pétrolier, qui constituait l'activité historique du groupe, ne représente plus qu'une taille symbolique dans l'ANR de Paris Orléans. En effet, l'absence de visibilité dans cet investissement conduit à une valorisation très conservatrice de la participation, en dépit d'un dividende significatif pour Paris Orléans.

A yellow banner with a wavy, curved shape on a dark blue background. The banner contains the text 'GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE' in white, uppercase letters. A thin white vertical line is positioned to the left of the banner.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE



42	INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX
48	RENSEIGNEMENTS DIVERS SUR LA SOCIÉTÉ
55	RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

INFORMATIONS CONCERNANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

Liste des mandats sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, al. 3, nous vous communiquons ci-après la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans d'autres sociétés par chacun des mandataires sociaux de la société :

Conseil de surveillance

Nom

> Fonction

> Dernière date de renouvellement

> Date de naissance

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

Éric de ROTHSCHILD

> Président du Conseil de surveillance

> 29/10/2004

> 03/10/1940

Nombre d'actions Paris Orléans
détenues : 226

Président du Conseil d'administration de : Rothschild North America Inc. (États-Unis)

Courcelles Participations (SAS – Paris)

Rothschilds Continuation Holdings AG
(Suisse)

Président de :

Rothschild Private Management Limited
(Grande-Bretagne)

Sociedade Agricola Quinta do Carmo
(Portugal)

Rothschild Bank AG (Suisse)

SIACI (SA – Paris)

Rothschild Holding AG (Suisse)

Los Vascos (Chili)

Société du Château Rieussec (SAS – Paris)

Managing director de :

Continuation Investments NV (Pays-Bas)

Contrôleur de gestion de :

Five Arrows Messieurs de Rothschild Frères

(GIE – Paris)

Sagitas (GIE – Paris)

Associé commandité de :

Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris)

Rothschild & Cie Gestion (SCS – Paris)

**Fonctions exercées au cours
des 5 dernières années :**

Associé gérant commandité de :

Société Viticole de Participation (SCA – Paris)

Président du Conseil de surveillance de :

Francarep (SA – Paris)

Béro (SCA – Paris)

**Président du Conseil d'administration
et Directeur général de :**

PO Participations Bancaires (SA – Paris)

Financière-Rabelais (SCA – Paris)

Gérant de :

Société civile du Château Duhart Milon

Rothschild

Société civile Rothschild Conservation

Président de :

Ponthieu-Rabelais (SAS – Paris)

Administrateur de :

Christie's France (SA – Paris)

Concordia BV (Pays-Bas)

Fédération Continentale (SA – Paris)

N.M. Rothschild & Sons Limited

(Grande-Bretagne)

Gérant de :

Société civile de Château Lafite Rothschild

Administrateur de :

Marot Participations (SAS – Paris)

Chalone Inc. (États-Unis)

Nom

> Fonction

> Dernière date de renouvellement

> Date de naissance

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

David de ROTHSCHILD

> Vice président

du Conseil de surveillance

> 31/01/2005

> 15/12/1942

Nombre d'actions Paris Orléans
détenues : 7 472

Associé gérant de :

Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris)

Rothschild & Cie (SCS – Paris)

Financière-Rabelais (SCA – Paris)

Président de :

Financière de Reux (SAS – Paris)

Financière de Tournon (SAS – Paris)

Rothschilds Continuation Holdings (Suisse)

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

SCS Holding (SAS – Paris)

Concordia BV (Pays-Bas)

Rothschild Holding AG (Suisse)

Rothschild Concordia AG (Suisse)

Managing director de :

Continuation Investment NV (Pays-Bas)

Rothschild Europe BV (Pays-Bas)

Administrateur de :

Rothschild North America (États-Unis)

La Compagnie Financière Martin-Maurel

(SA – Marseille)

Administrateur unique de :

Five Arrows Messieurs de Rothschild Frères

(GIE - Paris)

Sagitas (GIE – Paris)

Membre du Conseil de surveillance de :

ABN Amro (Pays-Bas)

Casino (SA – St-Étienne)

Compagnie Financière Saint-Honoré

(SA – Paris)

Censeur de :

Euris (SA – Paris)

Fonctions exercées au cours
des 5 dernières années :

Président du Directoire de :

Francarep (SA – Paris)

Président du Conseil d'administration de :

NM Rothschild Corporate Finance Ltd

(Grande-Bretagne)

Président de :

Financière Viticole (SA – Paris)

Administrateur de :

AFEP (Association Française des Entreprises

Privées) (Association loi de 1901 – Paris)

De Beers SA (Afrique du Sud)

PO Participations Bancaires (SA – Paris)

Associé gérant de :

Rothschild Ferrières (SC – Paris)

Anjou-Rabelais (SNC – Paris)

Représentant permanent de :

Rothschild & Cie Banque au conseil de IDI

Claude CHOURAQUI

> Membre du Conseil de surveillance

> 29/10/2004

> 12/02/1937

Nombre d'actions Paris Orléans
détenues : 10

Membre du Conseil de surveillance de :

SIACI (SA – Paris)

Chairman de :

French American Risk Advisors - FARA Inc.

(États-Unis)

Administrateur de :

A.R.T. (Assurances et Réassurances

Techniques) (SA – Paris)

Courcelles Participations (SAS – Paris)

Fonctions exercées au cours
des 5 dernières années :

Président de :

Marot Participations (SAS – Paris)

Vice-président du Conseil

de surveillance de :

Francarep (SA – Paris)

Administrateur de :

Jardine Lloyd Thompson Group plc

(Grande-Bretagne)

Nom	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance	
<p>> Fonction</p> <p>> Dernière date de renouvellement</p> <p>> Date de naissance</p>		
<p>Russell EDEY</p> <p>> Membre du Conseil de surveillance</p> <p>> 29/10/2004</p> <p>> 02/08/1942</p> <p>Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10</p>	<p>Président de :</p> <p>NM Rothschild & Sons (Hong-Kong) Limited (Chine)</p> <p>Anglogold Ashanti Limited (Afrique du Sud)</p> <p>Vice-président de :</p> <p>NM Rothschild Corporate Finance Limited (Grande-Bretagne)</p> <p>Administrateur de :</p> <p>NM Rothschild & Sons (Singapore) Limited (Singapour)</p> <p>NM Rothschild & Sons (South Africa) Pty Ltd (Afrique du Sud)</p> <p>NM Rothschild China Holding AG (Suisse)</p> <p>Rothschild Australia Limited (Australie)</p> <p>Rothschilds Continuation Limited (Grande-Bretagne)</p> <p>Shield MBCA Limited (Grande-Bretagne)</p> <p>Shield Trust Limited (Grande-Bretagne)</p> <p>Southern Arrows (Proprietary) Limited (Afrique du Sud)</p> <p>Old Mutual PLC (Grande-Bretagne)</p>	<p>Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :</p> <p>Président de :</p> <p>Anglogold International Holdings SA</p> <p>Vice-président de :</p> <p>NM Rothschild & Australia Holdings Pty (Australie)</p> <p>The South African Business Initiative</p> <p>Administrateur de :</p> <p>NM Rothschild & Sons (Australia) Limited (Australie)</p> <p>NM Rothschild & Sons Limited (Grande-Bretagne)</p> <p>NM Rothschild & Sons (Washington) LLC</p> <p>RNR Holdings Inc.</p> <p>FKI plc (Grande-Bretagne)</p>
<p>Christian de LABRIFFE</p> <p>> Membre du Conseil de surveillance</p> <p>> 29/10/2004</p> <p>> 13/03/1947</p> <p>Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 30</p>	<p>Président de :</p> <p>Transaction R (SAS – Paris)</p> <p>Associé gérant commandité de :</p> <p>Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris)</p> <p>Associé gérant de :</p> <p>Rothschild & Cie (SCS – Paris)</p> <p>Membre du Conseil de surveillance de :</p> <p>Financière-Rabelais (SCA – Paris)</p> <p>Groupe Beneteau (SA – Saint-Gilles-Croix-de-Vie)</p>	<p>Administrateur de :</p> <p>Christian Dior SA Paris (SA – Paris)</p> <p>Christian Dior Couture Paris (SA – Paris)</p> <p>Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :</p> <p>Administrateur de :</p> <p>Rothschild Conseil International (SA – Paris)</p> <p>Nexity (SA – Paris la Défense)</p>
<p>André LEVY-LANG</p> <p>> Membre du Conseil de surveillance</p> <p>> 29/10/2004</p> <p>> 26/11/1937</p> <p>Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 390</p>	<p>Administrateur de :</p> <p>AGF (SA – Paris)</p> <p>SCOR (SA – Paris La Défense)</p> <p>DEXIA SA (Belgique)</p> <p>Schlumberger Limited (Curaçao)</p> <p>Hôpital Américain de Paris (Association – Neuilly)</p>	<p>Institut Europlace de Finance (Association Paris)</p> <p>Institut des Hautes Études Scientifiques (Association)</p>
<p>Édouard de ROTHSCHILD</p> <p>> Membre du Conseil de surveillance</p> <p>> 29/10/2004</p> <p>> 27/12/1957</p> <p>Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 24 510</p>	<p>Président du Conseil de surveillance et d'orientation stratégique de :</p> <p>Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris)</p> <p>Président de :</p> <p>Holding Financier Jean Goujon (SEP – Paris)</p> <p>France Galop (association loi de 1901 – Boulogne)</p> <p>Administrateur de :</p> <p>Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse)</p> <p>Concordia BV (Pays-Bas)</p> <p>SA Investissements Presse (holding de Libération)</p> <p>Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :</p> <p>Associé-gérant de :</p> <p>Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris)</p> <p>Rothschild & Cie (SCS – Paris)</p>	<p>Administrateur de :</p> <p>Rothschild Conseil International (SA – Paris)</p> <p>Rothschild North America (États-Unis)</p> <p>Global Asset Management (Grande-Bretagne)</p> <p>New-York University (États-Unis)</p> <p>Membre du Conseil de surveillance de :</p> <p>Imérys (SA – Paris)</p> <p>Représentant permanent de Rothschild & Cie Banque au Conseil de :</p> <p>Francarep (SA – Paris)</p> <p>PO Participations Bancaires (SA – Paris)</p> <p>Membre de :</p> <p>Sagitas (GIE)</p> <p>Membre de la commission des finances du :</p> <p>MEDEF (France)</p>

Nom		
> Fonction		
> Dernière date de renouvellement		
> Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance	
Robert de ROTHSCHILD	Néant	
> Membre du Conseil de surveillance		
> 29/10/2004		
> 14/04/1947		
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 15		
Philippe SEREYS	Membre du Directoire de :	Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :
> Membre du Conseil de surveillance	NEM Partners (SA – Paris)	
> 29/10/2004		
> 28/05/1963	Membre du Conseil de surveillance de :	Membre du Conseil d'administration de :
	Baron Philippe de Rothschild (SA)	Rothschild France Distribution (SA)
	GT Finances (SA – Paris)	
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10	Gérant de :	Directeur général et membre du Directoire de :
	Baronne Philippine de Rothschild GFA	Natexis Investissement (SCR – Paris)
Gérard WORMS	Administrateur de :	Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :
> Membre du Conseil de surveillance	Éditions Atlas (SAS – Paris)	
> 29/10/2004	Cofide (SA – Italie)	
> 01/08/1936	Membre du Conseil de surveillance de :	Président de :
	Métropole Télévision (SA – Neuilly)	Société de Gérance des Immeubles Municipaux (SGIM) (SA – Paris)
	Médias et Régies Europe (SA – Paris)	
Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 305	Publicis (SA – Paris)	
	SIACI (SA – Paris)	
Société		
ROTHSCHILD & CIE BANQUE	Nombre d'actions Paris Orléans détenues en propre : 10	Président de :
Siège social : 29, avenue de Messine 75008 Paris		Bastia-Rabelais (SASU – Paris)
> Membre du Conseil de surveillance		Président et membre du Conseil d'administration de :
> 29/10/2004		Montaigne-Rabelais (SAS – Paris)
Nom du représentant permanent de Rothschild & Cie Banque	Gérant de :	Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :
Bernard FRAIGNEAU	Colignon (SC – Paris)	
> 29/10/2004	Administrateur et Président du Comité d'audit de :	Président d'honneur de :
> 01/02/1935	Foncière Euris (SA – Paris)	Sophia (SA – Paris)
	Administrateur de :	Administrateur de :
	Mongoual (SA – Paris)	Sage France (SA – Paris)
	Membre du Conseil de surveillance et du Comité d'audit de :	Valoris (SA – Paris)
	Foncière Inéa (SA – Paris)	Membre du Conseil de surveillance de :
	Vice-président de :	Francarep (SA – Paris)
	La Fondation Zellidja (Paris)	Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (SCA – Paris)
	Censeur de :	XRT (SA – Paris)
	Prodware (SA – Paris)	Membre du Conseil des commanditaires de :
		Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris)

Directoire

Nom

- > Fonction
- > Dernière date de renouvellement
- > Date de naissance

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

Sylvain HEFES

- > Président du Directoire
- > 31/01/2005
- > 28/03/1952

Senior advisor de :

NM Rothschild & Sons (Grande-Bretagne)

Président de :

Francarep, Inc. (États-Unis)

Administrateur de :

Five Arrows Capital Limited
(Îles Vierges britanniques)

Rothschild Holding AG (Suisse)

Rothschilds Continuation Holdings AG
(Suisse)

NYSE Euronext Inc (États-Unis)

Georges BABINET

- > Membre du Directoire et Directeur général
- > 29/10/2004
- > 11/03/1947

Membre du Conseil de surveillance de :

Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite)
(SCA - Paris)

Administrateur de :

Five Arrows Capital AG (Suisse)

Président du Conseil d'administration et

Directeur général de :

K Développement (SA - Paris)

Représentant légal de K Développement,

Président du Conseil d'administration de :

Chaptal Investissements (SAS - Paris)

Représentant légal de K Développement,

Président de :

Clarifilter (SAS - Paris)
Franinvest (SAS - Paris)
HI Trois (SAS - Paris)
Manufaktura (SAS - Paris)
Nacisse Investissements (SAS - Paris)

PO Capinvest 1 (SAS - Paris)

PO Capinvest 2 (SAS - Paris)

PO Fonds (SAS - Paris)

PO Mezzanine (SAS - Paris)

Société Financière et Immobilière

de la Rochefoucauld (SFIR) (SAS - Paris)

SPCA Deux (SAS - Paris)

Verseau (SAS - Paris)

President et Director de :

Francarep Inc. (États-Unis)

Représentant permanent de :

Paris Orléans (SA - Paris) au Conseil de :

Total E & P Cameroun (Cameroun)

SPCA Deux (SAS - Paris) au Conseil de :

SIACI (SA - Paris)

Courcelles Participations (SAS - Paris)

Représentant légal de SFIR, gérant de :

SCI Belfort Maison Carrée (SCI - Paris)

Michele MEZZAROBBA

- > Membre du Directoire
- > 01/04/2006
- > 25/09/1967

Président de :

Ponthieu Ventures (SAS - Paris)

Administrateur et Directeur général

délégué de :

K Développement (SA - Paris)

Membre du Conseil de surveillance de :

Europa Corp. (SA - Paris)

Administrateur et Vice-président de :

Francarep, Inc. (États-Unis)

Administrateur de :

Chaptal Investissements (SAS - Paris)
PO Invest 1 (SA - Luxembourg)

Représentant légal de Ponthieu Ventures,

Président de :

Rivoli Participation (SAS - Paris)

Représentant permanent de :

Rivoli Participation au Conseil de :

Affiches Parisiennes (SA - Paris)

Claude et Goy (SA - Paris)

Directeur général de :

Nacisse Investissements (SAS - Paris)

PO Capinvest 1 (SAS - Paris)

PO Capinvest 2 (SAS - Paris)

PO Fonds (SAS - Paris)

PO Mezzanine (SAS - Paris)

Gérant de :

Central Call International (SARL - Paris)

Emmanuel ROTH

- > Membre du Directoire
- > 01/04/2006
- > 30/10/1968

Président et Directeur général de :

Treillard Investissements (ex- PJP Radio)
(SA - Paris)

Administrateur et Directeur général

délégué de :

K Développement. (SA - Paris)

Administrateur de :

PO Invest 1 (SA - Luxembourg)
PO Invest 2 (SA - Luxembourg)

Administrateur de :

Francarep, Inc. (États-Unis)

Directeur général de :

Nacisse Investissements (SAS - Paris)

PO Capinvest 1 (SAS - Paris)

PO Capinvest 2 (SAS - Paris)

PO Fonds (SAS - Paris)

PO Mezzanine (SAS - Paris)

Ponthieu Ventures (SAS - Paris)

PO Gestion (société civile - Paris)

Associé gérant de :

PO Gestion (société civile - Paris)

RÉMUNÉRATION DES MANDATAIRES SOCIAUX

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce, sont indiqués ci-après la rémunération totale et les avantages en nature versés durant l'exercice écoulé à chaque mandataire social, de la part de la société et des sociétés contrôlées par la société :

Nom	Nature du mandat	Notes	Exercice 2006/2007			Exercice 2005/2006			
			Rémunérations + avantages en nature (k€)		Jetons de présence (k€)	Rémunérations + avantages en nature (k€)		Jetons de présence (k€)	
			Fixes	Variables		Notes	Fixes	Variables	
Éric de ROTHSCHILD	Président du Conseil de surveillance	(1)			6,9	(1)			13,9
David de ROTHSCHILD	Vice-président du Conseil de surveillance	(1) (2)	471	1 030	6,9	(1) (2)	750		11,1
Claude CHOURAQUI	Membre du Conseil	(1)			6,9				7,5
Russell EDEY	Membre du Conseil	(1) (2)	515	269	4,1				4,8
Christian de LABRIFFE	Membre du Conseil	(1) et (3)			14,0	(1) et (3)			17,0
André LÉVY-LANG	Membre du Conseil				8,2				4,8
Édouard de ROTHSCHILD	Membre du Conseil	(1)			5,5	(1)			8,4
Robert de ROTHSCHILD	Membre du Conseil	(1)			2,8	(1)			8,4
Philippe SEREYS	Membre du Conseil	(1) et (3)			8,0	(1) et (3)			17,0
Gérard WORMS	Membre du Conseil	(1) et (4)			12,8	(1) et (4)			21,6
Bernard FRAIGNEAU pour ROTHSCHILD & CIE BANQUE	Membre du Conseil	(1) et (3)			14,0	(1) et (3)			17,0
Sylvain HEFES	Président du Directoire	(2)	309	1 471		(2)	129		
Georges BABINET	Directeur général et membre du Directoire	(5)	210	300		(5) et (7)	192	338	
Michele MEZZAROBBA	Membre du Directoire	(6)	180	255			-	-	
Emmanuel ROTH	Membre du Directoire	(6)	90	262			-	-	

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

(2) Rémunérations converties au taux €/£ du 31 mars 2007.

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

(4) Jetons de présence perçus de SGIM.

(5) En complément aux montants indiqués, M. Georges Babinet bénéficiera, au moment de son départ à la retraite, d'une retraite complémentaire annuelle (Art. 39), à hauteur de 20 % de la moyenne de ses trois derniers salaires.

(6) À compter du 1^{er} avril 2006, date de leur nomination.

(7) Le montant variable de l'exercice 2005/2006 comprenait 49k€ de montant exceptionnel.

La société n'a pas accordé aux mandataires sociaux de titres donnant droit à un accès immédiat ou différé au capital.

RENSEIGNEMENTS DIVERS SUR LA SOCIÉTÉ

Actionnariat de la société

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-13 du Code de commerce et compte tenu des informations et notifications reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 dudit code, nous vous indiquons ci-après l'identité des actionnaires possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou des deux tiers du capital social ou des droits de vote au 31 mars 2007 : voir le tableau de la page 7.

Achat par la société de ses propres actions

Au 31 mars 2007, Paris Orléans ne détient plus d'actions propres en pleine propriété. Par contre, Paris Orléans détient toujours 66 678 certificats d'investissement sans droit de vote attaché.

Autocontrôle

Au 31 mars 2007, Rothschilds Continuation Holdings AG détient 335 000 actions Paris Orléans (13,31 % du capital).

Sociétés contrôlées

Nous vous rappelons qu'au 31 mars 2007 notre société contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce les sociétés suivantes :

- > directement : Francarep Inc, K Développement et SFIR ;
- > indirectement : Central Call International, Chaptal Investissements, Clarifilter SAS, Fin PO, Franinvest, HI Trois, Narcisse Investissements, Manufaktura, PO Capinvest 1, PO Capinvest 2, PO Fonds (ex- Colisée Investissements, PO Invest 1, PO Invest 2, PO NRJ, PO Mezzanine (ex- Franoption), Ponthieu Ventures, SPCA Deux, Verseau, SCI Belfort Maison Carrée, et Treilhard Investissements.

Prises de contrôle au cours de l'année 2006/2007

Raison sociale	Siège social	Forme	Objet	Nombre de titres ou parts composant le capital	% de détention
Fin PO	23, avenue Monterey L-2086 Luxembourg Luxembourg	Société anonyme avec le statut de Soparfi	Prise de participations	199 200 actions de 25€	100 %
Narcisse Investissements	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société par actions simplifiée	Participation au capital de la société allemande Gunterbergstrasse BAB 5 GmbH	37 000 actions de 1€	100 %
PO Capinvest 1	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société par actions simplifiée	Prise de participations	37 000 actions de 1€	100 %
PO Capinvest 2	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société par actions simplifiée	Prise de participations	37 000 actions de 1€	100 %
PO Invest 2	23, avenue Monterey L-2086 Luxembourg Luxembourg	Société anonyme avec le statut de Soparfi	Prise de participations	13 390 actions de 1 000€	76,92 %
PO NRJ	121, avenue de la Faïencerie – L-1511 Luxembourg Luxembourg	Société à responsabilité limitée	Prise de participations	1 612 500 parts de 1€	100 %
Treillard Investissements	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société anonyme	Prise de participations	37 000 actions de 1€	100 %

Délégations accordées par l'Assemblée générale au Directoire

Le tableau ci-dessous résume les différentes délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée générale du 29 septembre 2006 au Directoire :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Émission de valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription	8	Limité à 50m€	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription	9	Limité à 50m€	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription et libre fixation du prix d'émission	10	Limité à 10 % du montant du capital social par an	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières réservées aux membres du personnel salarié	11	1 000 000€	18 mois	Néant
Possibilité de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions aux salariés ou mandataires sociaux de la société et des sociétés liées	12	Limité à un nombre d'actions représentant plus de 3 % du montant du capital social	38 mois	Néant

Participation des salariés au capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102 du Code de commerce, nous vous rendons compte de l'état de la participation des salariés au capital de la Société

au dernier jour de l'exercice, soit le 31 mars 2007 : 4 219 actions de la société sont détenues à travers un Plan Épargne Entreprise, soit 0,17 % du capital.

Informations sociales

Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dirigeants et aux salariés : néant.

Conformément au décret n° 2002-221 du 20 février 2002, l'effectif global de la société au 31 mars 2007 est de 18. Au cours de l'exercice, il y a eu trois embauches. Il n'y a

pas eu d'heures supplémentaires effectuées. Depuis le 1^{er} avril 2002, avec la signature de l'accord d'entreprise relatif à l'aménagement et la réduction du temps de travail, le personnel travaille 37 heures par semaine et a droit à 12 jours de congés supplémentaires par an.

Intégration fiscale

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. Une modification est intervenue

à compter de l'exercice 2005/2006. La société tête de groupe (Paris Orléans) ne verse plus aux filiales intégrées fiscalement déficitaires une subvention égale à l'économie d'impôt résultant de ce déficit ou de cette moins-value à long terme.

Risques de l'émetteur

Paris Orléans n'a pas d'exploitation industrielle ou commerciale. Son activité consistant en la détention de participations financières, elle ne comporte pas de risque spécifique sur un plan industriel ou sur un plan humain. Dans le cadre de ses activités, elle est donc exposée aux risques inhérents à toute activité d'investissement en capital. La société est soucieuse de respecter les règles de déontologie les plus strictes et a recours, lorsque cela s'avère utile, aux services d'experts et de conseils ad hoc.

Lors de l'instruction des projets d'investissement, il est tenu compte des risques spécifiques éventuels liés aux activités des sociétés cibles.

ainsi que des participations en GBP. Seul le risque dollar est couvert par un endettement.

Risque de taux

Paris Orléans a mis en place des procédures et règles de gestion strictes dans le suivi des risques liés aux marchés de taux.

Dans la gestion de ses placements de trésorerie, Paris Orléans effectue un suivi permanent de la diversification de ses risques.

Paris Orléans n'utilise pas directement de produits dérivés ou optionnels dans la gestion de ses risques de taux.

Sur l'ensemble de ses financements, Paris Orléans met en œuvre, si nécessaire et au cas par cas, des couvertures de taux permettant d'éliminer, totalement ou partiellement, les risques de taux.

Risque de change

La détention de participations à l'étranger, dont la valeur de négociation ou la cotation sont exprimées autrement qu'en euros génère un risque de change patrimonial.

Ce risque est essentiellement localisé au niveau des participations dans les fonds d'investissement en USD

Risque des marchés actions

Le risque actions porte sur le prix de revient du portefeuille de participations cotées. Paris Orléans est exposée aux risques des marchés actions à hauteur du prix de revient de son portefeuille de participations cotées, soit 87,3m€ au 31 mars 2007.

La société peut utiliser des stratégies optionnelles pour pallier un risque de baisse de la valeur de certaines participations cotées.

Risque de liquidité

Les dettes financières consolidées de Paris Orléans s'élèvent à 35m€ au 31 mars 2007 (hors intérêts courus) après remboursement de 8,5m€ d'emprunt sur l'exercice.

- > Les emprunts à court et long termes en euros au 31 mars 2007 sont de 18m€.
- > Les emprunts à court et moyen terme en dollars sont utilisés pour couvrir le risque de change des investissements en dollars ; au 31 mars 2007, le montant de ces emprunts est de 17m€.

En parallèle, la trésorerie placée s'élève à 55m€.

Paris Orléans dispose d'une ligne de crédit global confirmée d'un montant total de 25m€ et de 30m\$ à échéances respectives fin 2007 et début 2012.

Fin 2007, Paris Orléans aura la possibilité de convertir la tranche de crédit revolving de 25m€ en crédit amortissable à cinq ans.

Cette faculté a pour vocation d'apporter plus de flexibilité à Paris Orléans dans le choix du financement des nouveaux investissements.

Les contrats de prêts comportent des engagements juridiques et financiers habituels dans ce type de transaction et prévoient une exigibilité anticipée en cas de non-respect de ces engagements. Au 31 mars 2007, tous ces engagements étaient respectés.

Le ratio endettement net/fonds propres consolidés au 31/03/2007 s'élève à - 2,84 %.

Risques juridiques

À la connaissance de la société, il n'existe pas de fait exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'avoir ou ayant eu dans le passé un impact significatif sur la situation financière, l'activité et le résultat de la société et de son groupe.

Risques sociaux

La société n'a pas de contentieux sociaux à ce jour.

Risques environnementaux

Paris Orléans n'est pas directement concernée, en raison de la nature de son activité, par des contraintes matérielles de préservation de l'environnement, de pollution ou de recyclage de matériaux. Cependant, au cours de l'analyse d'investissements potentiels, les équipes procèdent à des diligences approfondies sur ces sujets, ce qui peut le cas échéant conduire à l'abandon des projets d'investissements.

Comptes individuels

L'exercice 2006/2007, clos le 31 mars 2007, a été marqué à nouveau par une forte progression du bénéfice net qui s'établit à 53,39m€, en augmentation de 52,6 % par rapport à celui de l'exercice précédent qui atteignait 34,98m€. L'événement majeur de l'exercice, qui a fortement contribué à cette amélioration, a résidé dans la cession, fin juillet 2006, de la participation historique

de 58,83 % détenue dans la SGIM (Société de Gérance d'Immeubles Municipaux), dans le cadre d'un rachat d'une partie de ses propres titres par la société en vue de les annuler. Cette cession a permis à Paris Orléans de dégager une plus-value sociale avant impôt de 22,3m€, et d'encaisser 33,2m€ de trésorerie.

Projet d'affectation du résultat

Le bénéfice net réalisé par la société-mère au titre de son exercice 2006/2007, clos le 31 mars 2007, d'un montant de 53 387 151,04€, majoré du report à nouveau de 38 883 566,96€, forme un total disponible de 92 270 718,00€.

Il sera proposé à l'Assemblée générale l'affectation suivante :

101 330,42€	à la dotation de la réserve légale
12 584 500,00€	au versement du dividende
79 584 887,58€	au report à nouveau
92 270 718,00€	Total

Il est proposé de porter le dividende unitaire à une valeur de 5,00€ par action ou certificat d'investissement.

Conformément à l'article 243 bis du Code Général des Impôts, il est précisé que la totalité du dividende proposé aux personnes physiques est éligible à l'abattement de 40 % bénéficiant aux personnes physiques fiscalement domiciliées en France, prévu à l'article 158-3 du Code Général des Impôts.

Résolutions

Les résolutions qui sont soumises à votre approbation, sont pour certaines de la compétence de l'Assemblée générale ordinaire et pour d'autres de l'Assemblée générale extraordinaire.

Nous vous proposons d'approuver, dans le cadre des résolutions ordinaires, au vu du rapport de gestion du Directoire, des observations du Conseil de surveillance et du rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés, les comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2007, d'approuver le versement d'un dividende de 5€ par action, d'approuver le rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions réglementées et les conventions qui y sont mentionnées et de ratifier, le transfert du siège social au 23 bis avenue de Messine à Paris (8^e) ;

Par ailleurs, toujours dans le cadre des résolutions ordinaires, les mandats de Messieurs Claude Chouraqui, Russell Edey, Christian de Labriffe, André Lévy-Lang, David de Rothschild, Édouard de Rothschild, Éric de Rothschild, Robert de Rothschild, Philippe Sereys, Gérard Worms et de Rothschild & Cie Banque, membres du Conseil de surveillance, ainsi que de Messieurs Jacques Getten et Jean-Philippe Thierry, censeurs, arrivant à échéance à l'issue de la présente Assemblée générale, il vous est proposé de décider de renouveler lesdits mandats pour une durée de trois ans.

Dans le cadre des résolutions extraordinaires, il vous est proposé :

d'approuver les modifications statutaires suivantes :

- > Modification de l'article 14 des statuts – Organisation et fonctionnement du Directoire (nouveau 9^e alinéa) : pour permettre la réunion du Directoire par des moyens de visioconférence ou de télécommunication ;
- > Modification de l'article 17 des statuts – Organisation et fonctionnement du Conseil de surveillance (alinéa 8) : pour permettre la réunion du Conseil de surveillance par des moyens de télécommunication, les moyens de visioconférence ayant déjà été prévus ;
- > Modification de l'article 23 des statuts – Assistance aux assemblées (alinéas 2 et 3) : relatif à la participation aux assemblées générales : cette modification tient compte du changement de la réglementation (suppression de l'obligation d'immobilisation des titres avant l'Assemblée).

Enfin, nous vous rappelons qu'en application des dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, lorsque le rapport de gestion à l'Assemblée générale ordinaire annuelle fait apparaître que les actions détenues collectivement par les salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce représentent moins de 3 % du capital social, le Directoire doit convoquer une Assemblée générale extraordinaire à l'effet de lui soumettre une résolution tendant à procéder à une augmentation de capital réservée aux salariés adhérant à un plan d'épargne entreprise existant ou à créer.

En conséquence, nous vous présentons un projet d'augmentation de capital d'un montant maximum de 381 000€ à libérer en numéraire, par versement d'espèces ou par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la société, avec suppression de votre droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles à émettre au profit des salariés de la société ayant la qualité d'adhérents à un plan d'épargne entreprise dans les conditions prévues aux articles L. 225-138-1 du Code de commerce et L. 443-5 du Code du travail.

Nous vous proposons, conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-1 du Code de commerce, de déléguer à votre Directoire tous pouvoirs à l'effet de fixer les autres modalités de l'émission d'actions nouvelles, et plus précisément pour :

- > réaliser (après la mise en place d'un plan d'épargne entreprise conformément aux dispositions de l'article L. 443-1 du Code du travail qui devra intervenir dans un délai maximum de six mois), dans un délai maximum de cinq ans, l'augmentation de capital social, en une ou plusieurs fois, sur ses seules délibérations, par émission d'actions réservées aux salariés ayant la qualité d'adhérents au dit plan d'épargne entreprise en faveur desquels le droit préférentiel de souscription sera supprimé ;
- > fixer, le cas échéant, dans les limites légales, les conditions d'ancienneté à remplir pour souscrire à l'augmentation de capital, fixer la liste précise des bénéficiaires, le nombre de titres devant être attribués à chacun d'entre eux dans la limite précitée ;
- > fixer, avec sa justification, le prix définitif d'émission des actions nouvelles conformément aux dispositions de l'article L. 443-5 du Code du travail. Ainsi, le prix

de souscription des actions devra être déterminé conformément aux méthodes objectives retenues en matière d'évaluation d'actions en tenant compte de la situation nette comptable, de la rentabilité et des perspectives d'activité de l'entreprise. À défaut de pouvoir appliquer ces méthodes, le prix de souscription sera déterminé à chaque exercice sous le contrôle du Commissaire aux comptes en divisant par le nombre d'actions existantes le montant de l'actif net réévalué d'après le bilan le plus récent ;

- > dans la limite du montant maximum de 381 000€, fixer le montant de chaque émission et fixer la date de jouissance des actions nouvelles ;
- > fixer les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions et recueillir les souscriptions ;
- > fixer dans la limite légale de trois ans à compter de la souscription, le délai accordé aux souscripteurs pour la libération du montant de leur souscription, étant précisé que, conformément aux dispositions légales, les actions souscrites pourront être libérées à la demande de la société ou du souscripteur, soit par versements périodiques, soit par prélèvements égaux et réguliers sur le salaire du souscripteur ;
- > recueillir les sommes correspondant à la libération des souscriptions ;
- > déterminer si les souscriptions aux actions nouvelles devront être réalisées directement ou par l'intermédiaire d'un fonds commun placement ;
- > constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites ;
- > procéder aux formalités consécutives et apporter aux statuts les modifications corrélatives ;
- > d'une manière générale, prendre toutes mesures pour la réalisation de l'augmentation de capital, dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'augmentation de capital étant réservée au profit de personnes ayant la qualité de salariés de la société adhérents à un plan d'épargne entreprise, le droit préférentiel de souscription des actionnaires devra être supprimé conformément à l'article L. 225-138-1 alinéa 2 du Code de commerce.

Le rapport du Commissaire aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription vous sera communiqué. Nous vous précisons toutefois que nous ne sommes pas en mesure de déterminer les incidences théoriques de l'utilisation par le Directoire de la délégation qui lui serait ainsi consentie par l'Assemblée générale, sur l'évolution de la quote-part des actionnaires dans les capitaux propres à la clôture du dernier exercice, dans la mesure où le prix d'émission des actions qui seraient ainsi émises ne sera pas connu à la date de notre Assemblée générale.

C'est la raison pour laquelle si vous adoptez cette proposition, et par application de l'article L. 225-129-5 du Code de commerce, le Directoire devra établir, au moment où il fera usage de la délégation de pouvoirs qui pourrait lui être accordée par votre Assemblée générale en vue de réaliser l'augmentation de capital, un rapport complémentaire décrivant les conditions définitives de l'opération établies conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée. Ce rapport devra comporter en outre les informations requises par les textes en vigueur. Le Commissaire aux comptes établira également un rapport complémentaire.

RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil
et sur les procédures de contrôle interne (article 117 de la loi de sécurité financière
du 1^{er} août 2003)

1. Gouvernement d'entreprise

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

Le Directoire ainsi que le Conseil de surveillance sont assistés d'un Comité d'audit dont les membres sont désignés par le Conseil de surveillance.

1.1. Le Directoire

Composition

Depuis le 1^{er} avril 2006, le Directoire de Paris Orléans est composé de quatre membres nommés par le Conseil de surveillance. Parmi ses membres, ont été désignés par le Conseil de surveillance un Président et un Directeur Général.

Monsieur Sylvain Hefes exerce les fonctions de Président du Directoire

Monsieur Georges Babinet exerce les fonctions de Directeur général.

Messieurs Michele Mezzarobba et Emmanuel Roth exercent les fonctions de Membre du Directoire.

Conformément à la décision de nomination et aux dispositions statutaires, les membres du Directoire exercent leur fonction pendant une durée de deux ans.

Organisation et fonctionnement

Les règles et modalités d'organisation et de fonctionnement du Directoire sont définies par la loi et les statuts de la société.

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige sur la convocation orale ou écrite de son

Président, ou de la moitié au moins de ses membres, soit au siège social, soit en tout autre endroit.

Pouvoirs

Le Directoire assure la direction et la gestion de la société. Il arrête les comptes sociaux et consolidés annuels et semestriels, définit les grandes orientations opérationnelles et de développement. Le Directoire se réunit notamment pour toute décision d'investissement ou cession. Les décisions sont prises à l'unanimité de ses membres.

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus à l'égard des tiers pour agir en toutes circonstances au nom de la société, sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi au Conseil de surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Le Directoire a la faculté de déléguer la partie de ses pouvoirs qu'il jugera utile.

Activité du Directoire au cours de l'exercice 2006/2007

Entre le 1^{er} avril 2006 et le 31 mars 2007, le Directoire s'est réuni à de nombreuses reprises pour procéder à l'examen des comptes semestriels et annuels ainsi que pour prendre des décisions sur les investissements nouveaux ou procéder à des cessions.

Chaque réunion est précédée par l'envoi à chaque membre, au moins quarante-huit heures avant la tenue du Directoire, des documents objets de l'ordre du jour et en particulier d'une note détaillée pour chaque cession proposée et chaque nouvel investissement et les comptes individuels et consolidés, le cas échéant, pour leurs examens.

1.2. Le Conseil de surveillance

Composition

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans est composé de onze membres.

Parmi ses membres, le Conseil de surveillance a désigné :

Monsieur Éric de Rothschild en qualité de Président,

Monsieur David de Rothschild en qualité de Vice-président

Conformément aux dispositions statutaires, la durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de trois ans.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit être propriétaire de dix actions au moins.

Au regard des critères issus des recommandations du rapport Bouton, le Conseil de surveillance indique que, au 31 mars 2007, sur les onze membres, deux auraient la qualité de membres indépendants.

Organisation et fonctionnement

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

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

Il été établi un règlement intérieur du Conseil de surveillance qui a été adopté par le Conseil de surveillance du 5 juillet 2006.

Attributions du Conseil de surveillance

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

Il opère, à toute époque de l'année, 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.

Activité du Conseil de surveillance au cours de l'exercice 2006/2007

Entre le 1^{er} avril 2006 et le 31 mars 2007, le Conseil de surveillance s'est réuni à quatre reprises. Le taux de participation moyen a été de 68 %.

Chacune de ces réunions a été préparée par l'envoi à chaque membre au moins quarante-huit heures avant la tenue du Conseil d'une brochure détaillée contenant à minima :

- > le projet de procès-verbal de la dernière réunion,
- > une analyse détaillée de l'ANR à la date la plus proche, ainsi que sa variation,
- > une description de l'activité de la société (mouvements depuis le dernier Conseil, mouvements depuis le début de l'exercice, nouveaux investissements depuis le début de l'exercice),
- > les situations comptables assorties de commentaires,
- > les budgets proposés (s'il y a lieu) assortis de commentaires,
- > les projets de communiqués de presse.

Le Conseil a veillé à la bonne information permanente du marché au travers notamment des communiqués de presse.

Rémunération des membres du Conseil de surveillance

L'Assemblée générale peut allouer aux membres du Conseil de surveillance une somme fixe annuelle, à titre de jetons de présence, dont le montant est porté aux frais généraux de la société.

Le Conseil de surveillance répartit cette rémunération entre ses membres comme il l'entend. Il détermine en outre la rémunération du Président et du Vice-président.

Le Conseil peut en outre allouer à certains de ses membres des rémunérations exceptionnelles pour des missions ou mandats qu'il leur confie.

Au cours de l'exercice écoulé, les rémunérations perçues par les membres du Conseil de surveillance se sont élevées globalement à : 102k€.

Les membres du Conseil de surveillance et mandataires sociaux détenaient directement et personnellement 1,31 % du capital et 3,07 % des droits de vote, au 31 mars 2007.

1.3 Comité d'audit

Composition

Le Comité d'audit est composé de trois membres.

Attributions du Comité d'audit

Le Comité reçoit son mandat du Conseil de surveillance et compte parmi ses membres un ou plusieurs membres du Conseil compétents en matière comptable et financière.

Il a notamment pour mission :

- > d'examiner les comptes d'abord soumis au Directoire, notamment les évaluations et choix comptables retenus et leur caractère approprié aux situations que ces comptes retracent ;
- > d'évaluer la qualité du contrôle interne ;
- > de s'assurer de l'indépendance et de l'objectivité des Commissaires aux comptes appartenant à des réseaux qui assurent à la fois des fonctions d'audit et de conseil ;

Activité du Comité d'audit

Il s'est réuni le 8 janvier 2007 afin d'examiner les comptes semestriels et le 28 juin 2007 afin d'examiner les comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2007.

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

1.4 Rémunération du Directoire

La rémunération des membres du Directoire se décompose en une partie fixe et une partie variable. La composante variable est arrêtée chaque année par le président du Directoire en fonction des performances du groupe et de celles de chacun des membres.

Compte tenu du fait que le président du Directoire occupe de nombreuses positions au sein du sous groupe Rothschilds Continuation Holdings (RCH) et ses filiales, sa rémunération est intégralement prise en charge par le groupe RCH.

2. Organisation du contrôle interne

Les procédures du contrôle interne en vigueur dans la société ont pour objet :

- > d'une part, de veiller à ce que les actes de gestion et de réalisation des opérations ainsi que les comportements du personnel s'inscrivent dans le cadre défini par les orientations données aux activités de l'entreprise par les organes sociaux, par les lois et règlements applicables, et par les valeurs, normes et règles internes à l'entreprise ;
- > d'autre part, de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux de la société reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la société.

Un des objectifs du système de contrôle interne est de prévenir et de maîtriser les risques résultant de l'activité et des participations capitalistiques de l'entreprise et les risques d'erreur ou de fraude, en particulier dans les domaines de l'activité bancaire, comptables et financiers. Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que les risques soient totalement éliminés.

Le contrôle interne est organisé sous la responsabilité du Comité d'audit, assisté d'un contrôleur interne.

À ce jour, et en complément des comités de contrôle, de suivi et de risques mis en place au niveau des filiales du groupe bancaire Rothschild au niveau mondial, il existe des procédures de contrôle de l'activité d'investissement au niveau de Paris Orléans.

Un rapport mensuel permet de suivre l'évolution des actifs et passifs de la société, leur évaluation (ANR), et l'évolution des flux et prévisions de trésorerie sur douze mois glissants.

2.1. Procédure de contrôle des risques comptables et financiers des filiales bancaires du groupe bancaire

En l'absence d'une implication opérationnelle directe de Paris Orléans dans l'activité bancaire du groupe Rothschild, il a été demandé au management des principales filiales de fournir à Paris Orléans une « representation letter » dans laquelle le représentant des filiales bancaires s'exprime sur le respect des procédures comptables locales et du groupe et affirme que les comptes de la société intègrent tous les événements connus au moment de la clôture des comptes et susceptibles d'avoir un impact sur les résultats de la filiale.

Les principales filiales sollicitées par cette procédure sont les suivantes :

Concordia BV (Amsterdam),
 Rothschilds Continuation Holdings AG (Zug),
 Rothschild Concordia AG (Zug),
 Rothschilds Continuation Limited (London),
 Rothschild Holding AG (Zurich),
 N M Rothschild Australia Holdings Pty Limited (Sydney),
 Rothschild North America Inc. (New York),
 N M Rothschild & Sons (Hong Kong) Limited,
 N M Rothschild & Sons (Singapore) Limited.

2.2. Procédure de contrôle pour l'activité d'investissement

Outre la participation dans le groupe Rothschild par sa présence à hauteur de 50 % dans le holding Concordia BV, le groupe Paris Orléans intervient dans l'activité d'investissement avec la prise de participations dans des sociétés cotées et non cotées (Private Equity) et avec des engagements pris dans des fonds de capital-développement.

Chaque nouvelle opération et chaque proposition de cession concernant l'activité de capital-investissement est préparée, discutée et approuvée par le Comité d'investissement et de suivi. En cas de décision positive du Comité d'investissement et de suivi, cette décision est portée à la connaissance du Directoire afin d'obtenir son approbation finale.

Au niveau du Comité d'investissement et de suivi

Le Comité d'investissement et de suivi est composé du Directeur général, du Directeur du développement, du Directeur administratif et financier, du Directeur comptable et des membres de l'équipe d'investissement du groupe Paris Orléans. Le Comité se réunit en moyenne deux fois par mois et peut être convoqué à tout moment en cas de nécessité.

Ses fonctions sont les suivantes :

- > analyser les nouveaux dossiers préalablement étudiés par l'équipe d'investissement,
- > assurer le suivi des participations en cours,
- > discuter le développement éventuel des participations,
- > proposer la cession partielle ou totale des investissements en portefeuille.

> Les réunions du Comité sont organisées par l'équipe d'investissement, celle-ci prépare un dossier en fonction de l'ordre du jour et le distribue aux membres du Comité, préalablement à chaque réunion. L'analyse de toute nouvelle opportunité est présentée par le responsable du dossier, une décision est prise de façon collégiale par le Comité qui autorise ou pas la poursuite de l'étude.

Les décisions du Comité d'Investissement font l'objet d'un compte rendu.

Au niveau du Directoire

Le Directoire se réunit à la demande de son Président selon les besoins et en fonction des dossiers qui lui sont présentés.

Toute proposition d'acquisition ou cession qui a obtenu l'accord favorable du Comité d'investissement et de suivi est présentée au Directoire pour approbation finale. Le Directoire a le droit de s'opposer de façon unilatérale aux propositions du Comité d'investissement et de suivi. Par contre, le Directoire n'a pas le droit d'approuver un investissement ou la cession d'une participation qui n'a pas été discuté préalablement par le Comité d'investissement et de suivi.

Les décisions relatives à la valorisation des investissements sont prises par le Directoire.

Un membre du Directoire peut être nommé mandataire social de la société dans laquelle un investissement a été réalisé, si cela se justifie.

Au niveau des services assurant une responsabilité de contrôle interne de l'activité d'investissement

Chaque décision d'investissement fait l'objet d'une fiche synthétique d'investissement avant son décaissement. Elle est préparée par le responsable du dossier, puis est revue par le service trésorerie, le service comptabilité et enfin le Directeur financier.

Le service trésorerie est chargé de :

- > procéder aux paiements matérialisant notamment les décisions d'investissements,
- > de placer la trésorerie disponible et de suivre ces placements,
- > de mettre en place les moyens pour répondre aux besoins de financement, le cas échéant.

Le service comptabilité est chargé de préparer les comptes.

2.3. Procédure de contrôle relatives au fonctionnement général du groupe

Au niveau du Conseil de surveillance

Certaines opérations qui ne concernent pas particulièrement l'activité bancaire ou l'activité de capital-investissement, mais qui concernent la structure de Paris Orléans sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance.

Au niveau du Directoire

Tous les sujets relatifs à la vie de la société sont traités collégalement par le Directoire.

Au niveau des différents services

Contrôle relatif à l'élaboration et au traitement des informations financières et comptables

Procédures comptables et financières

L'organisation comptable repose sur une équipe totalement dédiée de cinq personnes dont deux experts comptables, consolideur, elle est supervisée par le Directeur administratif et financier.

En dehors du respect des procédures liées à l'architecture des contrôles internes mis en place par notre société de premier et deuxième niveaux, l'essentiel des contrôles comptables porte sur la valorisation semestrielle de tous les actifs et passifs.

En particulier, chaque participation cotée ou non cotée fait l'objet d'une valorisation documentée en coordination avec les directeurs de participations, aboutissant en cas de besoin à la constatation ou la reprise d'une dépréciation.

Les sous-holdings filiales de Paris Orléans gérées en interne font l'objet des mêmes contrôles.

Les filiales et participations consolidées sont tenues de fournir deux fois par an une liasse de consolidation, complète pour celles intégrées globalement, et partielle pour celles mises en équivalence et permettant des tests de contrôle de la juste valeur des titres mis en équivalence.

Procédure de contrôle budgétaire

En fin d'exercice, établissement d'un budget détaillé de l'exercice suivant sous forme de compte de résultat pour

chaque société et consolidé, comparé avec les comptes de l'année précédente par le Directeur administratif et financier.

En octobre et janvier, actualisation du budget, par le Directeur administratif et financier.

Lors de l'établissement des comptes, comparaison entre les comptes de résultat société par société et le budget et explication des écarts, par le service comptable et le Directeur administratif et financier.

Suivi de la trésorerie

Le département Trésorerie gère, en application de la convention de centralisation de trésorerie conclue entre toutes les sociétés contrôlées par le groupe, la trésorerie des différentes entités, et ce en fonction des échéances prévisionnelles et des besoins de financement.

La stratégie globale du groupe Paris Orléans consiste à placer la trésorerie :

- > en fonction des prévisions d'utilisation à court, moyen et long terme du groupe. La répartition des placements en termes d'horizon est donc variable,
- > sur des produits proposés par des établissements connus et ayant démontré un historique avéré des performances,
- > sur des produits à faible risque en capital et à tout le moins ayant démontré une volatilité inférieure à 3,0 %.

Contrôle relatif aux engagements pris par la société

Tous les contrats et documents matérialisant un engagement de la société ne peuvent être signés que par un membre du Directoire ou le Directeur général de la structure prenant l'engagement.

L'engagement des dépenses et leur paiement fait l'objet de procédures précises (validation par le responsable ayant engagé la dépense, vérification et approbation par le Directeur financier au vu de l'original).

Le Président du Directoire est habilité à signer des règlements sans limite de montant. Les autres membres du Directoire sont habilités à signer seuls jusqu'à 100 000 €, au-delà duquel une signature conjointe est requise.

Suivi des filiales

Toutes les filiales détenues à 100 % suivent la politique définie par Paris Orléans en matière de contrôle interne.

Conclusion

Le processus de contrôle interne a fait l'objet de diligences tout particulièrement au cours de l'exercice écoulé afin de prendre note des recommandations des Commissaires aux comptes.

Le dispositif de contrôle interne fait l'objet d'adaptation constante afin de permettre aux organes de contrôle d'assurer la meilleure maîtrise des risques associés aux activités de Paris Orléans.

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 SA, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Exercice clos le 31 mars 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Paris Orléans SA 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 2007.

Il appartient au Président du Conseil de surveillance de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations et déclarations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel françaises. Celles-ci requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations et déclarations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Ces diligences consistent notamment à :

- > prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président ;
- > examiner l'appréciation portée sur l'adéquation et l'efficacité de ces procédures, et notamment, considérer la pertinence du processus d'évaluation mis en place et des tests réalisés ;
- > mettre en œuvre les tests complémentaires à nos travaux d'audit des comptes que nous avons estimés nécessaires, portant sur la conception et sur le fonctionnement de ces procédures, afin de corroborer les informations données et les déclarations faites à cet égard dans le rapport du Président.

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

Les Commissaires aux comptes

Paris, le 6 juillet 2007

Cailliau Dedouit & Associés

Jean-Jacques Dedouit

Paris-La Défense, le 6 juillet 2007

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Fabrice Odent
Associé



INFORMATIONS
FINANCIÈRES



64 COMPTES CONSOLIDÉS
120 COMPTES INDIVIDUELS

COMPTES CONSOLIDÉS

BILAN CONSOLIDÉ AU 31 MARS 2007

Actif

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	Montant net au 31/03/2007	Montant net au 31/03/2006
Actifs non courants			
Écarts d'acquisition	2	-	-
Autres immobilisations incorporelles		22	37
Immobilisations incorporelles		22	37
Immeubles de placement		131	139
Autres immobilisations corporelles		245	2 338
Immobilisations corporelles		376	2 477
Titres mis en équivalence	3	301 525	311 092
Actifs financiers disponibles à la vente	4	275 086	176 578
Autres actifs financiers non courants	5	8 895	18 787
Actifs financiers non courants		585 506	506 457
Actifs d'impôts différés	6	119	14 333
Total des actifs non courants		586 023	523 304
Actifs courants			
Clients et autres débiteurs	7	9 487	5 980
Autres actifs financiers	8	51 940	44 683
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9	2 079	13 254
Actifs financiers courants		54 019	57 937
Total des actifs courants		63 506	63 917
Autres actifs non courants destinés à être cédés	10	51 059	537 821
Total des actifs		700 588	1 125 042

Passif

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	Montant net au 31/03/2007	Montant net au 31/03/2006
Capitaux propres			
Capital		19 179	19 179
Primes liées au capital		317 644	317 644
Titres d'autocontrôle		(2 274)	(2 274)
Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente		104 535	10 434
Écarts d'évaluation des instruments dérivés de couverture		(556)	16
Réserves de conversion		(6 314)	(5 151)
Autres réserves consolidées (résultats accumulés non distribués)		96 654	130 800
Résultat de l'exercice (part du groupe)		54 125	38 641
Total des capitaux propres - part du groupe	11	582 993	509 289
Intérêts minoritaires	12	5 314	19 566
Total capitaux propres		588 307	528 855
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières	13	16 572	7 731
Provisions	14	4 682	48
Engagements de retraite et assimilés	15	2 676	1 391
Produits constatés d'avance et subventions publiques	16	-	44 924
Autres passifs non courants		-	-
Passifs d'impôts différés	17	18 158	17 230
Total des passifs non courants		42 088	71 324
Passifs courants			
Fournisseurs et autres créditeurs		632	2 183
Autres dettes d'exploitation		2 296	5 409
Part courante des emprunts et dettes financières	18	20 870	10 724
Provisions à court terme		-	-
Dettes d'impôt exigible	19	1 064	9 457
Total des passifs courants		24 862	27 773
Passifs liés à des actifs non courants destinés à être cédés	20	45 331	497 090
Total des passifs		700 588	1 125 042

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ AU 31 MARS 2007

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Produits d'intérêts	21	4 823	1 985
Dividendes	22	4 702	5 627
Commissions		1 040	-
Gains en capital	23	28 261	39 608
Pertes en capital	24	(981)	(1 476)
Pertes durables sur actifs financiers	25	(812)	(5 348)
Reprises de provisions sur actifs financiers	26	359	73
Autres produits opérationnels		517	1 280
Autres charges opérationnelles	27	(9 819)	(7 973)
Résultat opérationnel		28 090	33 776
Coût de l'endettement financier brut		(3 148)	(1 611)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		764	752
Coût de l'endettement financier net		(2 384)	(859)
Pertes de change		(1 144)	(3 919)
Gains de change		1 796	3 635
Autres produits et charges financiers		696	56
Résultat financier		(1 036)	(1 086)
Quote-part des sociétés mises en équivalence	28	21 586	14 346
Impôt sur le résultat exigible		(7 592)	(9 826)
Impôt sur le résultat différé		666	(1 226)
Impôt sur le résultat	29	(6 926)	(11 052)
Résultat net avant résultat des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées		41 714	35 984
Résultat net des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	30	12 245	4 333
Résultat net consolidé		53 959	40 317
Dont résultat net - part du groupe	31	54 125	38 641
Dont résultat net - part des minoritaires		(166)	1 676
Résultat net - part du groupe par action (en euros)	32	21,50	15,35
Résultat net - part du groupe dilué par action (en euros)	32	21,50	15,35
Résultat net des activités poursuivies par action (en euros)		16,57	14,30
Résultat net dilué des activités poursuivies par action (en euros)		16,57	14,30

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

La variation des capitaux propres consolidés - part du groupe au 31 mars 2007 s'analyse ainsi :

<i>En milliers d'euros</i>	Capital	Primes de fusion	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Écart de conversion	Titres d'auto-contrôle	Écart d'évaluation sur actifs disponibles à la vente	Écart d'évaluation des instruments dérivés de couverture	Total capitaux propres - part du groupe
Situation au 01/04/2005	19 179	317 644	102 426	25 115	(5 235)	(11 091)	-	-	448 038
Affectation du résultat			25 115	(25 115)					-
Variations de juste valeur sur les actifs financiers disponibles à la vente							10 434		10 434
Variations de juste valeur des instruments dérivés de couverture								16	16
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(7 491)						(7 491)
Variation des écarts de conversion					84				84
Variation des réserves consolidées de Concordia BV sur l'exercice 2005/2006			15 301						15 301
Cession des 310 000 actions en usufruit temporaire						8 817			8 817
Incidence du rachat d'actions propres par DBR			(4 944)						(4 944)
Autres variations			393						393
Sous-total mouvements sur les capitaux propres hors changements de méthode et résultat	19 179	317 644	130 800	-	(5 151)	(2 274)	10 434	16	470 648
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)				38 641					38 641
Situation à la clôture au 31/03/2006	19 179	317 644	130 800	38 641	(5 151)	(2 274)	10 434	16	509 289
Affectation du résultat			38 641	(38 641)					-
Variations de juste valeur sur les actifs financiers disponibles à la vente			(63 036)				94 101		31 065
Variations de juste valeur des instruments dérivés de couverture								(572)	(572)
Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(9 312)						(9 312)
Effets du rachat d'intérêts minoritaires dans des sociétés contrôlées de manière exclusive ⁽¹⁾			(1 159)						(1 159)
Variation des écarts de conversion					(1 163)				(1 163)
Autres variations			720						720
Sous-total mouvements sur les capitaux propres hors changements de méthode et résultat			(34 146)	(38 641)	(1 163)		94 101	(572)	19 579
Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)				54 125					54 125
Situation à la clôture au 31/03/2007	19 179	317 644	96 654	54 125	(6 314)	(2 274)	104 535	(556)	582 993

Les principales variations des capitaux propres consolidés - part du groupe de l'exercice (hors résultat) concernent principalement :

- > la distribution d'un dividende de 9 312k€ correspondant à l'affectation du résultat de l'exercice 2005/2006,
- > le reclassement de 63 036k€ du poste de Réserves consolidées en Écart d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente représentant les écarts qui avaient été constatés lors de la première application des normes IAS 32-39 sur les actifs financiers disponibles à la vente.

(1) L'acquisition de la totalité des intérêts minoritaires de la société SPCA Deux a donné lieu à l'imputation sur les réserves consolidées d'un montant de 1 159k€ représentant l'écart entre le coût d'acquisition de la quote-part supplémentaire d'intérêts et la quote-part acquise de l'actif net de la société SPCA Deux à la date d'acquisition.

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

<i>En milliers d'euros</i>	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	
Résultat net d'ensemble des sociétés intégrées	19 743	21 639	
Dotations aux amortissements / pertes durables et reprises	1 375	5 590	
Plus-values / moins-values sur cessions d'immobilisations nettes d'impôt	(27 280)	(25 003)	
Variation des impôts différés	(666)	1 226	
Impôt exigible	7 976	9 826	
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou destinées à être cédées	9 884	10 053	
Coût de la dette	3 148	1 611	
Divers retraitements	(1 563)	(520)	
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt sur les sociétés	12 617	24 422	
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	(15 195)	6 820	
Impôt exigible	(7 976)	(9 826)	
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(10 554)	21 416	
Acquisitions d'immobilisations	(132 990)	(77 383)	
Cessions d'immobilisations	131 668	86 429	
Incidence des variations de périmètre	(3 475)	-	
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(4 797)	9 046	
Dividendes distribués aux minoritaires des sociétés intégrées	(1 450)	-	
Opérations de rachat d'intérêts minoritaires	(1 159)	-	
Dividendes distribués par la société mère	(9 311)	(7 491)	
Coût de la dette	(3 148)	(1 611)	
Émissions / remboursements d'emprunts	18 987	(23 481)	
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	3 919	(32 583)	
Incidence des variations de cours des devises	(108)	73	
Variation de trésorerie	(11 540)	(2 048)	
Solde d'ouverture	13 233	66 434	
Incidence des variations de périmètre	386	(51 153)	
Solde d'ouverture retraité	13 619	15 281	
Solde de clôture	2 079	13 254	
Incidence de la mise en juste valeur des actifs de trésorerie	-	(21)	
Solde de clôture retraité	2 079	13 233	
Variation de trésorerie	(11 540)	(2 048)	
	Ouverture	Variation	Clôture
Trésorerie brute (a)	13 233	(11 154)	2 079
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	-	-	-
Trésorerie (c) = (a) - (b)	13 233	(11 154)	2 079
Endettement financier brut (d)	18 455	18 987	37 442
Endettement financier net (d) - (c)	5 222	30 141	35 363

ANNEXE

(Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en milliers d'euros : k€)

I. Faits caractéristiques de l'exercice

La cession, fin juillet 2006, de la participation historique de 58,83 % détenue dans la SGIM (Société de Gérance d'Immeubles Municipaux), dans le cadre d'un rachat d'une partie de ses propres titres par la société en vue de les annuler, a constitué le principal événement de l'exercice 2006/2007, clos le 31 mars 2007. Ce rachat a été financé par la SGIM grâce à la cession de son patrimoine immobilier privé. Cette cession a permis à Paris Orléans d'encaisser 33,2m€, de dégager un résultat net de cette activité abandonnée de 10,3m€ dont 6,2m€ au titre du résultat réalisé par cette entité jusqu'à la date de cession et de diminuer de façon très significative le montant total de son bilan consolidé.

Le bénéfice net – part du groupe de l'exercice s'établit à 54,1m€, soit un chiffre en augmentation de 40 % par rapport à celui de l'exercice précédent, en liaison notamment avec les effets de la sortie du périmètre de consolidation de la SGIM évoquée ci-avant, mais également grâce à une amélioration de 50 % de la contribution des sociétés mises en équivalence, et en particulier de celle de Concordia BV, qui atteint 20,1m€ sur l'exercice clos le 31 mars 2007 contre 13,4m€ pour l'exercice précédent.

Excepté la cession de la participation détenue dans la SGIM, les principaux mouvements dans le périmètre de consolidation concernent la déconsolidation de la participation détenue dans Marco Polo Investissements suite à la fusion de cette dernière avec l'IDI, l'entrée dans le périmètre de consolidation de PO Mezzanine, structure détenue à 100 % par le groupe, désormais dédiée aux investissements dans les mezzanines et de COMEPAR par la méthode de la mise en équivalence. Les autres mouvements sont relatifs à des reclassements internes au groupe ou à des structures d'investissement de création récente.

Au niveau de l'activité de capital-investissement, l'exercice a été marqué par de nombreux investissements en fonds propres (12,8m€ dans Hélium Syndication,

3m€ dans Frères Blanc, 2,8m€ dans Falcon, 2,5m€ dans Les Petits Chaperons Rouges, 2m€ dans Foncière Inéa pour les plus significatifs) et en mezzanine (10m€ dans Ambroisie Holding/Olympia Group, 6,5m€ dans AOS, 5,0m€ dans Eider, 4,75m€ dans Bouhyer, 4m€ dans Consolis et 4m€ dans Edimark pour ne citer que les plus importants). Le groupe a par ailleurs cédé ses intérêts dans Matéris, dégageant à cette occasion une plus-value nette de 3m€, et s'est engagé à hauteur de 4m€ en prenant un intérêt de 10 % dans un projet de construction d'un centre commercial à Weiterstadt près de Francfort en Allemagne.

Enfin, depuis fin novembre 2006, le siège social de Paris Orléans est désormais sis 23 bis, avenue de Messine Paris 8^e Arrondissement.

II. Faits postérieurs à la clôture

Suite à la signature d'un protocole d'accord le 12 février 2007, le groupe Paris Orléans (principalement par l'intermédiaire de sa filiale SPCA Deux) a cédé le 13 avril 2007 l'intégralité de ses actions Courcelles Participations dans le cadre d'une opération de LBO pour un montant global de 63,3m€. Le prix de vente a été réglé pour partie, en numéraire (36,4m€), et pour le solde (26,9m€) sous forme de titres nouvellement émis, Newstone Courtage, qui est désormais la nouvelle holding de contrôle de SIACI. À l'occasion de cette transaction, le groupe Paris Orléans a vu sa participation diluée à 14,95 % dans la holding de contrôle du groupe de courtage d'assurances né du rapprochement entre SIACI et ACSH, filiale du groupe Compagnie Financière Saint-Honoré, et déconsolidera en conséquence sa participation à compter du 1^{er} avril 2007. En tenant compte d'un produit constaté d'avance et d'un actif d'impôt différé résiduels provenant du LBO secondaire SIACI de septembre 2003, Paris Orléans a dégagé lors de cette opération, une plus-value consolidée de 59,2m€ qui sera constatée dans les comptes de l'exercice 2007/2008.

III. Base de préparation des états financiers

Ces états financiers de l'exercice 2006/2007, clos au 31 mars 2007, du groupe Paris Orléans sont présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur à la date d'arrêté, tel qu'adopté dans l'Union européenne par le règlement CEE n°1606/2002.

Ils couvrent la période allant du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2007 et sont préparés en milliers d'euros (k€).

Le groupe applique l'ensemble des normes IAS (International Accounting Standards) / IFRS (International Financial and Reporting Standards) adoptées à la date de clôture des comptes consolidés.

La convention du coût historique constitue la base d'évaluation retenue dans les comptes consolidés, à l'exception de certaines catégories d'actifs et de passifs conformément aux règles édictées par les normes IFRS. Les catégories concernées sont mentionnées dans les notes ci-après.

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.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire du 29 juin 2007.

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 2007 à l'adresse suivante : 23bis, avenue de Messine 75008 Paris (302 519 228 RCS Paris). La société est cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris (compartiment B).

IV. Règles et méthodes comptables

Résumé des jugements et estimations significatifs

Pour préparer des états financiers conformes aux méthodes comptables du groupe, le management a été conduit à faire des hypothèses et procéder à des estimations qui affectent la valeur comptable d'éléments d'actif et de passif, de charges et de produits. À chaque arrêté comptable, le groupe Paris Orléans tire ainsi les conclusions de ses expériences passées et de l'ensemble des facteurs pertinents au regard de son activité.

Les principales incidences des estimations et hypothèses présentées ci-avant apparaissent dans les postes suivants :

- > Valorisation à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente détenus par le groupe : ces actifs ont été estimés à 275 086k€ pour les actifs non courants et 51 940k€ pour les actifs courants, soit une juste valeur globale de 327 026k€.
- > Évaluation des écarts d'acquisition : leur valeur s'élève à 29 205k€ au 31 mars 2007. Ce montant se répartit à hauteur de 18 368k€ dans le poste Titres mis en équivalence et pour le solde de 10 837k€ dans les autres actifs courants destinés à être cédés. Il tient compte d'une dépréciation de 915k€ relative à la participation dans la société Comepar.

Date d'arrêté des comptes des sociétés ou groupes consolidés

La société Paris Orléans et ses filiales françaises, contrôlées à plus de 50 % à l'exception de celles citées ci-après, sont consolidées sur la base d'un arrêté annuel (ou d'une situation) au 31 mars 2007. Francarep Inc, Hi Trois, Courcelles Participations / SIACI, Centrum Luxembourg, Les Domaines Barons de Rothschild (DBR), Continuation Investments NV (CINV), Franinvest et Rivoli Participation le sont sur la base de comptes arrêtés au 31 décembre 2006.

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 2007, celui-ci serait pris en compte dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans au 31 mars 2007.

Filiales

Les sociétés sont consolidées par intégration globale lorsque le groupe en détient le contrôle. La notion de contrôle représente le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une société affiliée, afin d'obtenir des avantages économiques de ses activités. Pour apprécier le contrôle, les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables ou convertibles sont pris en considération. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse. Les intérêts des actionnaires minoritaires sont présentés au bilan dans une catégorie distincte des capitaux propres. La part des actionnaires minoritaires dans le résultat est présentée distinctement dans le compte de résultat.

Coentreprises

Les coentreprises ou sociétés dans lesquelles le groupe exerce un contrôle conjoint avec des partenaires, sont consolidées selon la méthode alternative proposée par la norme IAS 31, c'est-à-dire la mise en équivalence.

En ce qui concerne Concordia BV, le contrôle conjoint résulte de la décision prise en juillet 2003 par les branches anglaise et française de la Famille Rothschild de simplifier et d'unifier les structures de contrôle et de gestion de toutes les entités financières et bancaires qu'elles détenaient en France, au Royaume-Uni, en Amérique du Nord, en Suisse et dans le reste du monde. Depuis cette date, Concordia BV est détenue de façon paritaire par les deux branches familiales, et la gouvernance de la holding repose sur un Conseil d'administration dont les six membres sont désignés pour moitié par Paris Orléans et pour moitié par la branche anglaise de la famille Rothschild, et dont le Président ne dispose pas de voix prépondérante.

Entreprises associées

Les entreprises associées sont les sociétés dans lesquelles le groupe exerce une influence notable (ceci est présumé lorsque le pourcentage de droits de vote est supérieur ou égal à 20 % sans atteindre le seuil de 50 %) sur les décisions financières et opérationnelles, sans toutefois en exercer le contrôle. Elles sont consolidées selon la méthode de mise en équivalence à partir de la date à laquelle l'influence notable est exercée jusqu'à la date à laquelle elle prend fin. Si la quote-part du groupe dans les pertes d'une entreprise associée est supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur comptable des titres mis en équivalence est ramenée à zéro et le groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, à moins que le groupe ait une obligation légale ou implicite de participer aux pertes ou d'effectuer des paiements au nom de l'entreprise associée.

L'écart d'acquisition dégagé à l'occasion de la première consolidation est rattaché à la valeur de mise en équivalence des titres de l'entreprise associée.

Conversion des monnaies étrangères

Dans les comptes individuels des sociétés du groupe, les transactions en monnaie étrangère sont converties au cours de change en vigueur à la date de l'opération. Lors de l'arrêté comptable, les actifs et passifs libellés en monnaie étrangère sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change qui en résultent sont inscrites en écart de

conversion. Ces écarts sont affectés au compte de résultat dans les comptes consolidés.

Par ailleurs, dans le cadre de la consolidation, les actifs et passifs des sociétés du groupe exprimés en monnaie étrangère sont convertis au cours de change à la date de clôture. Les postes du compte de résultat sont convertis à un cours approchant le cours de change à la date de transaction. Les différences de change résultant de l'application des deux cours précités sont imputées en fonds propres et présentées sur une ligne spécifique des capitaux propres.

Information sectorielle

Dans le cadre de l'application de la norme IAS 14 « Information sectorielle », le groupe a retenu les secteurs d'information suivants :

- > Secteur de premier niveau : distinction entre les activités sous concession, le capital-investissement et l'activité bancaire ;
- > Secteur de deuxième niveau : ventilation géographique de l'activité.

Les activités sous concession concernaient exclusivement la SGIM au 31 mars 2006, la cession de cette société ayant été réalisée au cours de l'exercice, seul le poste résultat net des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées comprend des éléments appartenant à ce secteur d'information.

L'activité bancaire est présente dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans uniquement à travers les titres mis en équivalence Concordia BV et Rothschild & Cie Banque au niveau du bilan et le résultat des sociétés mises en équivalence au niveau du compte de résultat. Une information sectorielle relative à Concordia BV (activité bancaire) est présentée distinctement à la fin de cette annexe.

En dehors des éléments mentionnés dans les deux précédents paragraphes, les autres postes du bilan ou du compte de résultat consolidé du groupe Paris Orléans concernent exclusivement l'activité de capital-investissement.

En ce qui concerne la ventilation géographique des activités, les activités sous concession et l'activité de capital-investissement sont en totalité pilotées depuis la France (quand bien même des investissements financiers sont réalisés sur des supports étrangers notamment américains) tandis que l'activité bancaire est entièrement basée à l'étranger à l'exception de celle exercée en France à travers Rothschild & Cie Banque.

Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition prévue par la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». Ainsi, lors de la première consolidation d'une entreprise nouvellement acquise, les actifs, passifs et passifs éventuels de l'entité acquise sont évalués à leur juste valeur conformément aux prescriptions des normes IFRS. Les écarts d'évaluation dégagés à cette occasion sont comptabilisés dans les actifs et passifs concernés, y compris pour la part des minoritaires. L'écart résiduel, représentatif de la différence entre le coût d'acquisition et la quote-part de l'acquéreur dans les actifs nets évalués à leur juste valeur, est comptabilisé en écart d'acquisition.

L'écart d'acquisition 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.

Dans le cas d'une augmentation du pourcentage d'intérêt du groupe dans une entité déjà contrôlée de manière exclusive : l'écart entre le coût d'acquisition de la quote-part supplémentaire d'intérêt et la quote-part acquise de l'actif net de l'entité à cette date est enregistré dans les Autres réserves consolidées. De la même manière, une baisse du pourcentage d'intérêt du groupe dans une entité restant contrôlée de manière exclusive est traitée comptablement comme une opération de capitaux propres.

Le résultat des filiales acquises ou cédées au cours de l'exercice est inclus dans le compte de résultat consolidé depuis la date d'acquisition ou jusqu'à la date de cession.

Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », seuls les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et générant des avantages économiques futurs au profit du groupe sont comptabilisés en immobilisations. Le coût initial des immobilisations est ventilé en fonction des principaux composants identifiés par le groupe. Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, des pertes de valeur. L'ancien siège

social du groupe sis 50, avenue des Champs-Élysées a fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à l'occasion de la première application des normes IFRS. Les valeurs ainsi déterminées constituent pour ces actifs le coût historique par convention sur lequel est calculé l'amortissement. Cet immeuble a été reclassé dans le poste Autres actifs destinés à être cédés au 31 mars 2007.

L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire en fonction des durées d'utilisation suivantes :

Constructions

Structures et ouvrages assimilés	40 ans
Menuiseries, cloisons et plâtrerie	20 ans
Chauffage collectif	20 ans
Étanchéité	12 ans
Ravalement avec amélioration	12 ans

Autres composants

Agencements et installations	8 à 20 ans
Matériel de transport	4 à 5 ans
Matériel de bureau	3 ans
Mobilier de bureau	10 ans

La date de départ des amortissements d'un bien est la date où celui-ci est prêt à être mis en service. Les terrains ne sont pas amortis.

Les immobilisations pétrolières sont amorties selon la méthode du « successful effort » d'après laquelle seuls les investissements ayant abouti à la mise en évidence d'hydrocarbures sont activés, les autres étant passés en charges de l'exercice.

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 coût historique par convention de ces actifs.

Le groupe a retenu les cinq composants « Constructions » et les durées d'amortissement y afférentes telles que présentées ci-avant.

Dépréciations d'actifs

Conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », lorsque des événements ou modifications d'environnement de marché font apparaître un indice de perte de valeur des immobilisations incorporelles ou corporelles et au minimum

une fois par an pour les écarts d'acquisition, ces derniers font l'objet d'une revue détaillée afin de déterminer si la valeur nette comptable de l'actif est inférieure à la juste valeur recouvrable, laquelle étant définie comme la plus élevée de la juste valeur diminuée des coûts de vente et de la valeur d'utilité. Cette dernière est déterminée pour un actif pris individuellement (à moins que ledit actif n'engendre pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs) en fonction de méthodes de valorisation jugées pertinentes par le groupe.

Les indicateurs de perte de valeur définis par le groupe s'articulent autour de la baisse de grands agrégats financiers (chiffre d'affaires, rentabilité opérationnelle, etc.) adaptés aux spécificités de chaque métier du groupe.

Dans le cas où le montant recouvrable serait inférieur à la valeur nette comptable, une dépréciation est comptabilisée pour la différence entre ces deux montants.

À chaque clôture, le groupe apprécie les éléments indiquant qu'une perte de valeur comptabilisée antérieurement est susceptible d'avoir diminué ou même disparu. S'il existe une telle indication, la valeur recouvrable est déterminée. Une perte de valeur comptabilisée précédemment est reprise s'il y a eu un changement dans les estimations utilisées pour déterminer la valeur recouvrable de l'actif (ou du groupe d'actifs) depuis la dernière comptabilisation d'une perte de valeur. Si tel est le cas, la valeur comptable de l'actif est augmentée à hauteur de la valeur recouvrable. La valeur comptable ainsi augmentée ne doit pas être supérieure à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette des amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été enregistrée antérieurement. Une reprise de perte de valeur est comptabilisée en résultat, sauf si l'actif est enregistré à son montant réévalué, auquel cas la reprise est traitée comme une réévaluation positive. Après la comptabilisation d'une reprise de perte de valeur, la dotation aux amortissements est ajustée pour les périodes futures afin que la valeur comptable révisée de l'actif (ou de l'ensemble d'actifs) soit répartie de façon systématique sur la durée d'utilité restant à courir.

Actifs financiers non courants disponibles à la vente

L'ensemble des titres détenus par le groupe a été classé en actifs financiers disponibles à la vente (AFS) et enregistré au bilan en actifs non courants. En conséquence, ces titres

ou actifs financiers figurent au bilan pour leur juste valeur, laquelle est estimée individuellement à chaque clôture, conformément aux dispositions de la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » applicables aux actifs financiers disponibles à la vente. Le cas échéant, une dépréciation est enregistrée en distinguant le caractère temporaire ou durable de la perte de valeur.

Les variations de juste valeur enregistrées sur ces actifs trouvent leur contrepartie dans les capitaux propres – part du groupe dans la rubrique « Écarts d'évaluation sur actifs disponibles à la vente ».

Au niveau du groupe, une dépréciation est considérée comme durable si celle-ci est au moins égale à 20 % sur une durée égale ou supérieure à six mois.

La juste valeur retenue par le groupe à chaque arrêté comptable est estimée selon les critères suivants en fonction de la nature des titres détenus :

- > Titres cotés : ces actifs sont valorisés sur la base du dernier cours de bourse connu ;
- > Titres non cotés : ils sont valorisés au cas par cas à l'aide de modèles de valorisation appropriés ;
- > Parts de fonds non cotées : la juste valeur prise en compte est la valeur liquidative telle que communiquée trimestriellement par les gérants des fonds et certifiée annuellement par les Commissaires aux comptes desdits fonds ;
- > Financement mezzanine : la juste valeur est déterminée après avoir scindé l'obligation du dérivé incorporé (bon de souscription d'action). La juste valeur retenue de l'obligation correspond à son nominal majoré des intérêts capitalisés qui s'y rapportent. Concernant le dérivé, sa juste valeur est considérée comme nulle en début d'opération, puis déterminée selon une méthode adaptée à la société concernée lors des exercices ultérieurs ;
- > La juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente non présentés ci-dessus est estimée au cas par cas selon la méthode de valorisation jugée adéquate par le groupe.

Autres actifs financiers non courants

Ce poste regroupe principalement les prêts et créances rattachées aux sociétés mises en équivalence ainsi qu'aux sociétés immobilières. Ces actifs sont comptabilisés selon la méthode du coût amorti. Le cas échéant, une dépréciation est enregistrée afin de tenir compte d'un risque de perte de valeur.

Actions propres

Les certificats d'investissement portant sur le capital de la société Paris Orléans sont assimilés à des actions propres et sont portés en diminution des capitaux propres lors de leur acquisition, sans réévaluation ultérieure.

Actifs financiers courants

Cette catégorie d'actifs est composée de toutes les valeurs mobilières de placement ne répondant pas à la définition des équivalents de trésorerie.

À la clôture, ces actifs sont évalués à leur juste valeur avec une contrepartie en capitaux propres.

Instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés sont classés comme des instruments de transaction évalués à leur juste valeur. À ce titre, les variations de juste valeur de ces instruments sont enregistrées en résultat financier. Les instruments dérivés détenus par le groupe sont strictement spéculatifs et ne sont donc pas affectés à des opérations de couverture.

Équivalents de trésorerie

Il s'agit exclusivement de 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, ces derniers sont réputés, par principe, remplir les conditions énumérées ci-avant.

À la clôture, ces actifs sont évalués à leur juste valeur avec une contrepartie en résultat.

Dettes financières

Les dettes financières sont évaluées à leur juste valeur lors de leur comptabilisation initiale, puis au coût amorti calculé sur la base du taux d'intérêt effectif.

Engagements de retraite

Au titre de ces obligations, le groupe enregistre les engagements suivants dans ses comptes consolidés :

- > la retraite supplémentaire des cadres supérieurs du groupe résultant de l'existence d'un régime à prestations définies présenté dans la note 15. Conformément à la norme IAS 19 « Avantages du personnel », ces avantages sont provisionnés dans les comptes consolidés du groupe par le biais d'une estimation actuarielle réalisée par un prestataire externe. L'évaluation est mise à jour chaque année en fonction d'hypothèses relatives, notamment, à l'âge de départ à la retraite estimé à 65 ans, au taux d'actualisation des engagements financiers, à une projection des augmentations de salaires et à une hypothèse relative au taux de rotation des effectifs ;
- > les charges d'indemnités de départ à la retraite sont en partie externalisées auprès d'une compagnie d'assurance. Le groupe Paris Orléans comptabilise une provision pour charges d'indemnités de départ à la retraite correspondant à la somme restant à sa charge ;
- > le cas échéant, une provision pour charges liées aux médailles du travail est également comptabilisée.

Impôts

La rubrique Impôt sur le résultat comprend l'impôt courant sur les bénéfices et les variations d'impôt différé. En application de la norme IAS 12, un impôt différé, déterminé selon la méthode du report variable en fonction du dernier taux d'impôt connu à la date de clôture, est comptabilisé sur :

- > les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales ;
- > les retraitements de consolidation à l'exception, notamment, des dépréciations des écarts d'acquisition non déductibles.

Un actif d'impôt différé, correspondant au report en avant de déficits fiscaux, est comptabilisé en tenant compte de ses perspectives de récupération.

Conformément à la norme précitée, les actifs et passifs d'impôts différés ne sont pas actualisés.

Provisions

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », le groupe enregistre une provision au passif, dès lors qu'il a une obligation actuelle, juridique ou implicite envers un tiers et qu'il est probable ou certain que celle-ci entraînera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers.

Reconnaissance des revenus

Capital-investissement : les plus ou moins-values sont enregistrées lors de la cession des titres par le groupe ; les dividendes reçus sont comptabilisés en fonction de leur octroi par les différentes assemblées générales.

Résultat net par action

En application de la norme IAS 33 « Résultat par action », le résultat net par action est déterminé en divisant le résultat net part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice. Le cas échéant, le nombre moyen pondéré d'actions est ajusté de l'impact maximal de la conversion des instruments dilutifs donnant un accès différé au capital de la société mère. Le résultat par action des seules activités poursuivies est aussi indiqué de manière distincte.

Spécificités relatives à Concordia BV

Enfin, compte tenu de l'importance pour le groupe Paris Orléans de sa participation dans le sous-groupe Concordia BV, une information détaillée nécessaire à une bonne compréhension des comptes et de l'activité de ce dernier est présentée en marge de la note relative aux titres mis en équivalence à la fin de cette annexe consolidée. Elle comprend notamment le bilan et le compte de résultat consolidés ainsi que des extraits de l'annexe, dont une information sectorielle relative au Groupe Concordia BV.

Format du bilan consolidé

La norme IAS 1 « Présentation des états financiers » impose la présentation du bilan selon un classement entre éléments courants et non courants.

Les actifs non courants sont composés des écarts d'acquisition, des immobilisations incorporelles et corporelles, des immobilisations financières (titres en portefeuille, titres mis en équivalence) et des actifs d'impôts différés. Les actifs courants sont constitués des autres créances, des valeurs mobilières de placement et de la trésorerie ou des équivalents de trésorerie (placements financiers de type monétaires). Les autres actifs non courants destinés à être cédés sont mis en évidence.

Les passifs non courants sont constitués des emprunts et dettes financières dont l'échéance est supérieure à un an (dans le cas inverse, ils figurent en passifs courants), des provisions, des engagements de retraite et assimilés,

des produits constatés d'avance et des subventions publiques ainsi que des passifs d'impôts différés. Les passifs courants comprennent les fournisseurs et autres créanciers, les autres dettes d'exploitation et les dettes d'impôt exigible. De même qu'à l'actif, les passifs relatifs à des actifs courants destinés à être cédés sont isolés.

Les capitaux propres comprennent des rubriques qui n'existaient pas dans l'ancien référentiel français telles que l'écart d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente et les écarts d'évaluation des instruments dérivés de couverture qui découlent de l'application des normes IAS 32 et 39.

Format du compte de résultat consolidé

Le résultat financier regroupe l'ensemble des charges et produits afférents notamment au coût du financement bancaire, aux variations de change et aux variations de juste valeur des équivalents de trésorerie.

Les résultats des activités abandonnées ainsi que des sociétés mises en équivalence sont présentés distinctement dans le compte de résultat du groupe.

Risques de l'émetteur

Paris Orléans n'a pas d'exploitation industrielle ou commerciale. Son activité consistant en la détention de participations financières, elle ne comporte pas de risque spécifique sur un plan industriel ou sur un plan humain.

Dans le cadre de ses activités, elle est donc exposée aux risques inhérents à toute activité d'investissement en capital. La société est soucieuse de respecter les règles de déontologie les plus strictes et a recours, lorsque cela s'avère utile, aux services d'experts et de conseils ad hoc.

Lors de l'instruction des projets d'investissement, il est tenu compte des risques spécifiques éventuels liés aux activités des sociétés cibles.

Risque de taux

Paris Orléans a mis en place des procédures et règles de gestion strictes dans le suivi des risques liés aux marchés de taux.

Dans la gestion de ses placements de trésorerie, Paris Orléans effectue un suivi permanent de la diversification de ses risques.

Paris Orléans n'utilise pas directement de produits dérivés ou optionnels dans la gestion de ses risques de taux.

L'endettement de Paris Orléans a été contracté à taux variable ; ceci expose la société aux risques liés à une hausse des taux. Par conséquent, une couverture adaptée a été mise en place pour chacun des emprunts sous forme d'échanges de conditions d'intérêt, afin de désensibiliser la société à ce risque.

Risque de change

La détention de participations à l'étranger, dont la valeur de négociation ou la cotation sont exprimées autrement qu'en euros génère un risque de change patrimonial.

Ce risque est essentiellement localisé au niveau des participations dans les fonds d'investissement en USD ainsi que des participations en GBP. Seul le risque dollar est couvert par un endettement.

Risque des marchés actions

Le risque actions porte sur le prix de revient du portefeuille de participations cotées. Paris Orléans est exposée aux risques des marchés actions à hauteur du prix de revient de son portefeuille de participations cotées, soit 52m€ au 31 mars 2007.

La société utilise des instruments de couverture pour pallier un risque de baisse de la valeur de certaines participations cotées par l'intermédiaire d'achats de put.

Risque de liquidité

Les dettes financières consolidées du groupe Paris Orléans s'élèvent à 37,4m€ au 31 mars 2007 (intérêts courus compris). Elles sont constituées à hauteur de 16,6m€ par des emprunts à échéance début 2012 en dollars, utilisés pour couvrir le risque de change des investissements en dollars.

Les contrats de prêts comportent des engagements juridiques et financiers habituels dans ce type de transaction et prévoient une exigibilité anticipée en cas de non-respect de ces engagements. Au 31 mars 2007, tous ces engagements étaient respectés.

En parallèle, la trésorerie placée s'élève à 55m€.

Paris Orléans dispose de lignes de crédit confirmées pour des montants respectifs de 25m€ à échéance du 16 novembre 2007 et de 30m\$ à échéance du 21 janvier 2012.

Le ratio endettement net/fonds propres au 31 mars 2007 s'élève à - 2,84 %.

Risques juridiques

À la connaissance de la société, il n'existe pas de fait exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'avoir ou

ayant eu dans le passé un impact significatif sur la situation financière, l'activité et le résultat de la société et de son groupe.

Risques sociaux

La société n'a pas de contentieux social à ce jour.

Risques environnementaux

Paris Orléans n'est pas directement concernée, en raison de la nature de son activité, par des contraintes matérielles de préservation de l'environnement, de pollution ou de recyclage de matériaux. Cependant, au cours de l'analyse d'investissements potentiels, les équipes procèdent à des diligences approfondies sur ces sujets, ce qui peut le cas échéant conduire à reconsidérer les investissements.

Incidence de l'éventuelle application anticipée d'une norme adoptée ainsi que de l'application de normes publiées et non encore adoptées par l'Union européenne

Il est rappelé que le groupe applique l'intégralité des normes IFRS, y compris les éventuelles révisions y afférentes, telles qu'adoptées par l'Union européenne. Le groupe a écarté pour le 31 mars 2007, toute application anticipée d'une norme ainsi que la mise en œuvre de normes et interprétations n'ayant pas encore de force obligatoire.

Au 31 mars 2007, les normes et interprétations publiées, mais non encore adoptées par l'Union européenne, sont les suivantes :

- > IFRIC 10 « Information financière intermédiaire et pertes de valeur »
- > IFRIC 11 « IFRS 2 – Actions propres et transactions intra-groupe »
- > IFRIC 12 « Accords de concession de services »
- > IFRS 8 « Segments opérationnels »

Par ailleurs, les normes et interprétations adoptées, mais d'application non encore obligatoire au 31 mars 2007, sont les suivantes :

- > IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir »
- > IFRIC 8 « Champ d'application d'IFRS 2 – Paiements fondés sur des actions »
- > IFRIC 9 « Réexamen des dérivés incorporés »

À la connaissance du groupe, ces textes n'auraient pas eu d'incidences significatives sur les comptes consolidés du groupe s'ils avaient été appliqués au 31 mars 2007. En ce qui concerne la norme IFRS 7, l'analyse des impacts est en cours d'analyse.

V. Notes sur le bilan

La variation des principaux postes est analysée dans les notes 1 à 20.

Note 1 Périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation du groupe Paris Orléans est présenté dans le tableau ci-après. Il est indiqué que le groupe consolide l'ensemble des filiales contrôlées :

Nom	Ville / Siren	31/03/2007		31/03/2006		Méthode de consolidation (a)
		Pourcentage d'intérêts		Pourcentage d'intérêts		
		Direct	Indirect	Direct	Indirect	
Paris Orléans	23 bis, avenue de Messine - 75008 Paris - France - Siren : 302 519 228	Société mère		Société mère		Société mère
Concordia BV (contrôle conjoint à 50 %)	Amsterdam - Pays-Bas	50,00	-	50,00	-	M.E.E.
Francarep Canada (Canada)	Calgary - Canada Tax ID Number : 10 18 67 620	-	-	100,00	-	I.G.
Francarep, Inc. (USA)	Cheyenne Wyoming - USA Tax ID Number : 13 29 15 594	100,00	-	100,00	-	I.G.
K Développement	Paris Siren : 447 882 002	100,00	-	100,00	-	I.G.
PO Fonds (ex Colisée Investissements)	Paris Siren : 349 025 049	-	100,00	99,85	0,04	I.G.
PO Mezzanine (ex Franoption)	Paris Siren : 383 702 081	-	100,00	-	-	I.G.
Ponthieu Ventures	Paris Siren : 382 304 350	-	100,00	-	100,00	I.G.
Société Financière et Immobilière de la Rochefoucauld (SFIR) (sous consolidation) (b)	Paris Siren : 342 579 265	99,97	-	99,97	-	I.G.
Chaptal Investissements	Paris Siren : 349 622 506	-	99,99	-	99,99	I.G.
PO Capinvest 1	Paris Siren : 490 886 777	-	100,00	-	-	I.G.
PO Capinvest 2	Paris Siren : 491 590 972	-	100,00	-	-	I.G.
SPCA Deux	Paris Siren : 431 883 628	-	100,00	-	95,23	I.G.
Manufaktura	Paris Siren : 451 361 166	-	95,00	-	95,00	I.G.
Verseau	Paris Siren : 451 361 083	-	95,00	-	95,00	I.G.
PO Invest 1	Luxembourg B 115 493	-	62,86	62,86	-	I.G.
PO Invest 2	Luxembourg B 124 799	-	76,92	-	-	I.G.
Fin PO	Luxembourg B 117 676	-	100,00	-	-	I.G.
Narcisse Investissements	Paris Siren : 493 726 137	-	100,00	-	-	I.G.
SGIM	Paris Siren : 552 038 200	-	-	58,83	-	I.G.
Hi Trois	Paris Siren : 431 704 162	-	100,00	-	100,00	I.G.
Continuation Investments NV (CINV)	Amsterdam - Pays-Bas RC : 33.295.461	-	21,91	-	21,91	M.E.E.
Courcelles Participations	Paris Siren : 449 056 415	-	33,95	-	32,43	M.E.E.
Domaines Barons de Rothschild (DBR)	Paris Siren : 308 382 928	20,59	-	18,48	2,11	M.E.E.
Centrum Luxembourg	Luxembourg RC : B 85 523	-	38,00	-	38,00	M.E.E.
Franinvest	Paris Siren : 413 659 319	-	50,00	-	50,00	M.E.E.
Rivoli Participation	Paris Siren : 483 544 177	-	29,50	-	29,50	M.E.E.
Marco Polo Investissements	Paris Siren : 450 010 368	-	-	29,77	-	M.E.E.
Comepar	Biot Siren : 398 512 202	-	25,00	-	-	M.E.E.

(a) I.G. : intégration globale

M.E.E. : mise en équivalence

(b) SFIR consolide la SCI Belfort Maison Carrée (BMC)

Mouvements dans le périmètre de consolidation

Le groupe Paris Orléans a connu de nombreux mouvements de périmètre au cours de son exercice 2006-2007, pour l'essentiel concentrés sur le deuxième semestre.

Le principal mouvement est relatif à la sortie de la SGIM suite à la cession de cette participation fin juillet 2006. Cette cession a eu un impact majeur, tout particulièrement en ce qui concerne le bilan consolidé dont le total de l'actif et du passif a fortement diminué.

Au chapitre des sorties de périmètre, il convient également de mentionner, d'une part la déconsolidation de la participation de 29,77 % de Marco Polo Investissements (jusqu'alors mise en équivalence) suite à la fusion-absorption de cette dernière société par la société IDI (désormais détenue à hauteur de 0,99 %), et d'autre part la déconsolidation de Francarep Canada suite à sa liquidation intervenue en novembre 2006.

De nombreuses entrées dans le périmètre ont trait à de nouveaux investissements réalisés par le groupe. Sont concernées à ce titre les sociétés PO Capinvest 1, PO Capinvest 2, Fin PO, PO Invest 2 et Narcisse Investissements, détenues à 100 % ou de façon majoritaire par le groupe et donc consolidées par intégration globale. La société Comepar, détenue à hauteur de 25 % depuis l'exercice 2004/2005 est consolidée pour la première fois par la méthode de la mise en équivalence. Par ailleurs a également intégré le périmètre de consolidation la société PO Mezzanine, structure détenue à 100 % par le groupe, désormais dédiée aux investissements dans les mezzanines.

Note 2 Écarts d'acquisition

Au 31 mars 2007, l'intégralité des écarts d'acquisition reconnus dans le référentiel IFRS concernait des titres de sociétés mises en équivalence. Ces écarts d'acquisition figurent à cette date, soit dans le poste « Titres mis en équivalence », soit dans le poste « Autres actifs non courants destinés à être cédés ».

Note 3 Titres mis en équivalence

Ce poste correspond à la valeur des participations consolidées par mise en équivalence, actualisée de la quote-part de résultat de la période leur revenant et d'une variation des capitaux propres respectifs. Les variations de l'exercice 2006/2007 sont présentées dans un tableau unique récapitulant l'impact de tous les retraitements IFRS et les mouvements de la période courante.

Comme indiqué dans la note 1 de la présente partie, la société Marco Polo Investissements, qui était antérieurement consolidée par mise en équivalence, a été sortie du périmètre de consolidation à la suite de l'échange de titres intervenu sur la période. D'autre part la société Comepar est consolidée pour la première fois par la méthode de la mise en équivalence ; le résultat de l'exercice 2006/2007 relatif à cette société comprend également les pertes antérieures à la date d'entrée dans le périmètre de consolidation du groupe.

Chiffres en k€	Concordia BV	DBR	Courcelles Participations	CINV	Centrum Luxembourg	Rivoli Participation	Marco Polo	Comepar	Franinvest	Total
31/03/2005 (norme françaises)	206 878	18 222	19 019	2 048	3 344	-	-	-	-	249 511
Mouvements de périmètre	-	-	-	-	-	-	2 917	-	-	2 917
Retraitements IFRS sur capitaux propres (exercice 2004/2005)	(18 283)	660	1 278	-	-	-	-	-	-	(16 345)
Retraitements IFRS sur résultat (exercice 2004/2005)	1 195	1 718	(844)	-	-	-	-	-	-	2 069
31/03/2005 (normes IFRS hors IAS 31 et 39)	189 790	20 600	19 453	2 048	3 344	-	2 917	-	-	238 152
Reclassement des survaleurs	17 101	1 526	11 178	-	-	-	-	-	-	29 805
31/03/2005 corrigé (normes IFRS hors IAS 31 et 39)	206 891	22 126	30 631	2 048	3 344	-	2 917	-	-	267 957
Retraitements IAS 32 et 39 (au 01/04/2005)	13 985	-	-	1 284	-	-	280	-	-	15 549
01/04/2005 (y compris IAS 32 et 39)	220 876	22 126	30 631	3 332	3 344	-	3 197	-	-	283 506
Résultat exercice 2005/2006	13 373	895	4 026	(458)	(3 450)	(36)	(1)	-	(3)	14 346
Mouvements de périmètre	2 746	(4 231)	-	-	-	733	-	-	24	(728)
Variation de l'écart de conversion	(2 126)	688	30	242	(43)	-	-	-	-	(1 209)
Distribution de dividendes	(8 019)	-	-	-	-	-	-	-	-	(8 019)
Ajustements de juste valeur	13 096	-	-	1 457	-	-	238	-	861	15 652
Autres	12 571	(4 944)	(98)	-	-	15	-	-	-	7 544
Au 31/03/2006	252 517	14 534	34 589	4 573	(149)	712	3 434	-	882	311 092
Dont survaleurs	17 101	1 267	11 178	-	-	-	-	-	-	29 546
Résultat exercice 2006/2007	20 139	975	-	4 309	(2 789)	571	-	(1 651)	32	23 629
Mouvements de périmètre	-	2	(757)	-	-	-	(3 434)	12	-	(4 518)
Variation de l'écart de conversion	1 742	(400)	(52)	(574)	(34)	-	-	-	-	682
Distribution de dividendes	(9 646)	(238)	-	-	-	-	-	-	-	(9 884)
Ajustements de juste valeur	13 613	-	-	(2 008)	-	1	-	-	3 092	14 698
Autres	(1 742)	80	(33 780)	(1 651)	-	10	-	-	-	(38 785)
Provisions	-	-	-	-	2 972	-	-	1 639	-	4 611
Au 31/03/2007	276 623	14 953	-	4 649	-	1 294	-	-	4 006	301 525
Dont survaleurs	17 101	1 267	-	-	-	-	-	915	-	19 283
Dont dépréciation des survaleurs								(915)		(915)

Note 4 Actifs financiers non courants disponibles à la vente

Ce poste traduit l'essentiel de l'activité de capital-investissement du groupe Paris Orléans à travers les prises de participation minoritaires en direct ou dans des fonds. Il est constitué principalement de titres en portefeuille. Les différentes lignes sont présentées dans un tableau détaillé figurant à la fin de cette annexe, tandis que les mouvements de l'exercice apparaissent dans le tableau ci-après :

Variation de la période	Montant net de dépréciations de juste valeur
01/04/2005 (normes IFRS y compris IAS 32 et 39)	177 738
Augmentations	39 807
Diminutions	(43 330)
Ajustements de juste valeur du portefeuille au 31 mars 2006	2 363
31/03/2006	176 578
Variations de périmètre	3 884
Augmentations	131 484
Diminutions	(77 519)
Ajustements de juste valeur du portefeuille au 31 mars 2007	41 794
Autres mouvements	(1 135)
Au 31/03/2007	275 086

	Acquisitions	Cessions
Rallye	24 229	23 385
Helium syndication	12 802	-
Publicis	2 209	11 189
Ambroisie Holding (obligations)	9 989	-
Financière Seni (OBSA)	5 000	3 300
Edelweiss (OBSA)	5 000	-
Cast (OBSA)	4 750	-
Financière Florence (OBSA)	4 500	-
Consolis Invest *	4 000	-
Edimark Santé (OBSA)	4 000	-
François III *	-	3 926
Carlyle Partners III **	-	3 778
White Knight VI *	-	3 468
APEF 4 **	-	3 307
White Knight VII *	3 067	-
Southeast European Fund IV **	3 016	1 509
Dag Import (OBSA)	3 000	-
Actoline (WV) *	2 970	-
Financière Aramis (OBSA)	2 800	-
Financière Next (OBSA)	2 500	-
Sous-total	93 832	53 862

	Acquisitions	Cessions
Sous-total reporté	93 832	53 862
Les Petits Chaperons Rouges (actions)	2 500	-
LDR Holding Corporation	2 341	-
PAI Europe III - FCPR *	-	2 201
Weinberg Capital Partners *	2 151	-
Brazos-Tarkett Sommer (OBSA)	-	2 080
Foncière Inéa	2 016	-
e-planet ventures (DFJ) **	-	2 013
Idi	1 988	-
Gutenberg	1 939	-
Frères Blanc (OC)	1 929	-
Carlyle Realty Partners III **	-	1 836
Five Arrows Friends Family **	1 500	-
Financière EVS (OBSA)	1 500	-
APEF 3 **	-	1 372
Euromezzanine IV *	-	1 300
Gravitation (OC)	1 250	-
Crescent Jade (actions) **	1 180	-
Doughty Hanson IV **	1 159	-
Frères Blanc (actions)	1 146	-
Terra Firma Capital Partners II **	-	1 092
PAI Europe III - LP **	-	1 034
WFS Global (obligations)	1 000	-
Autres	14 053	10 729
Total	131 484	77 519

* Fonds Commun de Placements à Risques (FCPR)

** Fonds étrangers

Principaux ajustements de juste valeur au 31 mars 2007 :

Finatis	10 944
Total E&P Cameroun	7 828
Rallye	6 342
PAI Europe III	4 193
APEF 4	2 545
White Knight VI	2 104
Carlyle Partners III	1 772
Euromezzanine IV	1 264
APEF 3	1 076
e-planet ventures (DFJ)	1 032
ABN Amro Capital	794
SCI Lyon Bachut	720
White Knight VI Bis	715
Euromezzanine III	(1 041)
Carlyle TBC	(1 014)
Autres	2 520
Total	41 794

Note 5 Autres actifs financiers non courants

Au 31 mars 2007, les autres actifs financiers représentent un montant total de 8 895k€ parmi lesquels les principaux montants sont :

- > le financement du projet de rénovation du centre commercial Beaugrenelle dans le 15^e arrondissement de Paris (2 511k€),
- > les avances réalisées dans le cadre des autres activités de promotion immobilière (2 466k€),
- > les intérêts capitalisés (1 760k€),
- > les prêts (1 708k€).

Note 6 Actifs d'impôts différés

Ce poste est constitué essentiellement des différences temporaires afférentes à l'écart d'évaluation négatif sur les actifs financiers disponibles à la vente de la société Francarep Inc.

Note 7 Clients et autres débiteurs

Ce poste inclut notamment au 31 mars 2007 une avance de fonds de 6 500k€ accordée à la société AOS Holding Partners en attente de la mise en place d'un financement mezzanine.

Note 8 Actifs financiers courants

Ce poste est constitué de valeurs mobilières de placement ou de placements de trésorerie qui ne remplissent pas les critères d'horizon de placement, de liquidité et de volatilité suffisants pour être qualifiés d'équivalents de trésorerie.

Au 31 mars 2007, ces actifs financiers courants disponibles à la vente, d'une valeur globale de 51 940k€, concernent Paris Orléans et Francarep Inc pour des montants respectifs de 50 000k€ et 1 940k€.

Note 9 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ce poste est composé de disponibilités et de valeurs mobilières de placement (SICAV et fonds communs de placement) répondant aux critères énoncés au paragraphe IV « Règles et méthodes comptables ».

Note 10 Autres actifs non courants destinés à être cédés

Ce poste était exclusivement composé au 31 mars 2006 des actifs de la SGIM, dont Paris Orléans avait décidé de se désengager, pour un montant global de 537 821k€.

Au 31 mars 2007, il se compose de 49 013k€ d'actifs se rapportant à la cession à venir de la société Courcelles Participations, qui était jusqu'à présent consolidée par mise en équivalence, et de 2 046k€ d'actifs de la SCI Belfort Maison Carrée en cours de cession à la clôture de l'exercice.

Note 11 Capitaux propres (part du groupe)

La variation des capitaux propres consolidés – part du groupe au 31 mars 2007 est présentée dans un tableau distinct des états financiers.

Note 12 Intérêts minoritaires

Leur variation au cours de la période s'analyse comme suit :

Chiffres en k€	2006/2007	2005/2006
À l'ouverture	19 566	16 776
Variations de périmètre	(12 651)	2 600
Distributions dividendes SGIM	(1 450)	(1 424)
Autres variations	15	(62)
Résultat de l'exercice 2006/2007	(166)	1 676
À la clôture	5 314	19 566

La ligne « Variations de périmètre » a trait pour l'essentiel à la déconsolidation de la SGIM suite à sa cession, qui représente une diminution de ce poste de 15 307k€ et à une diminution à hauteur de 434k€ à la suite du rachat par le groupe des minoritaires de SPCA Deux. En sens inverse, les variations de périmètre sont affectées de façon positive à hauteur de 3 090k€ du fait de l'entrée dans le périmètre de consolidation de la société PO Invest 2.

Au 31 mars 2007, le poste Intérêts minoritaires concerne essentiellement PO Invest 1 et PO Invest 2 pour des montants respectifs de 2 603k€ et 3 052k€, Manufaktura (Centrum NS) y contribuant négativement pour un montant de 278k€.

Note 13 Emprunts et dettes financières

Ce poste est composé au 31 mars 2007 d'un endettement en dollars US contracté auprès de BNP Paribas dont l'échéance se situe au début de l'année 2012.

Note 14 Provisions

Les variations de l'exercice s'analysent comme suit :

Rubriques	Solde au 01/04/2006	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	Autres variations	Solde au 31/03/2007
Provision pour risques						
De perte de change	-	-	-	-	-	-
Sur risques divers	48	71	48	-	-	71
Total	48	71	48	-	-	71
Provisions pour charges						
Remise en état de sites pétroliers	-	-	-	-	-	-
Quote-part de situation nette négative de sociétés mises en équivalence						
- Comepar	-	1 640	-	-	-	1 640
- Centrum Luxembourg	-	2 789	-	-	182	2 971
Autres charges	-	-	-	-	-	-
Total	-	4 429	-	-	182	4 611
Total des provisions	48	4 500	48	-	182	4 682

La provision de 48k€ relative à un risque sur instruments dérivés, qui figurait dans les comptes au 31 mars 2006, a été entièrement reprise sur l'exercice suite au dénouement de l'opération sur cette période.

Une provision pour risque de 71k€ a été constatée dans les comptes au 31 mars 2007 dans le cadre d'un litige relatif à la cession fin 2006 de la participation minoritaire détenue dans le groupe BVC-Stimula.

Une provision pour risque correspondant à la quote-part de pertes revenant au groupe dans les situations nettes négatives des sociétés Comepar et Centrum NS a été dotée sur l'exercice 2006/2007 pour un montant total de 4 611k€.

Note 15 Engagements de retraite et assimilés

Au 31 mars 2007, le solde concerne en totalité un seul régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans. Il s'applique à l'ensemble des cadres et garantit à ceux-ci un supplément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits ne sont acquis que lorsque le participant quitte l'entreprise pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la Sécurité sociale, avoir une ancienneté minimum de 5 ans et être âgé de 60 ans. Le capital à constituer s'élève en valeur actualisée à 2 676k€. La couverture de ce système est confiée à une compagnie d'assurances.

L'augmentation du montant des engagements de retraite et assimilés au 31 mars 2007 par rapport au 31 mars 2006, s'explique par le fait que le groupe Paris Orléans assume l'engagement consenti en matière de retraite supplémentaire des cadres dont bénéficiait un cadre supérieur de la SGIM.

Note 16 Produits constatés d'avance et subventions publiques

Les produits constatés d'avance figurant au bilan de l'exercice précédent, et se rapportant au sous-groupe SIACI, ont été reclassés en passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés.

Note 17 Passifs d'impôts différés

Au 31 mars 2007, la majeure partie des passifs d'impôts différés concerne des actifs financiers disponibles à la vente. Elle est minorée d'un montant d'impôt différé actif de 921k€ afférent aux engagements de retraite de Paris Orléans.

Note 18 Part courante des emprunts et dettes financières

Au 31 mars 2007, ce poste est pour l'essentiel composé d'un emprunt contracté auprès de BNP Paribas d'un montant de 18 000k€ avec une échéance inférieure à un an. Le solde est constitué de concours bancaires courants d'une durée inférieure à un an.

Note 19 Dettes d'impôt exigible

La dette d'impôt exigible, d'un montant de 1 070k€ au 31 mars 2007, est constituée du solde d'impôt sur les sociétés d'un montant de 295k€ pour la société Paris Orléans et d'un montant de 775k€ pour la société PO Mezzanine.

Note 20 Passifs liés a des actifs non courants destinés à être cédés

Ils correspondent essentiellement à la plus-value réalisée en 2003 lors du LBO secondaire sur SIACI. Cette opération ayant laissé inchangé le pourcentage de détention du groupe dans SIACI, la plus-value dégagée avait été neutralisée dans les comptes consolidés. Le produit constaté d'avance ne pourra être repris en résultat que lors du désengagement partiel ou total du sous-groupe SIACI.

VI. Notes sur le compte de résultat

Le résultat net consolidé part du groupe de Paris Orléans s'élève au 31 mars 2007 à 54,12m€ contre 38,64m€ au 31 mars 2006.

Il reflète :

- > Au niveau des activités cédées, le résultat provenant de la cession de la SGIM pour un montant de 10 281k€ (montant net d'impôt). Ce montant intègre, à hauteur de 6,3m€, le résultat net de la SGIM jusqu'à la date de sortie du périmètre de la consolidation Paris Orléans (dont 5m€ résultant de la cession du patrimoine privé de la SGIM) ;
- > un résultat des sociétés mises en équivalence en nette augmentation par rapport à la période comparable de l'exercice précédent à 21 586k€, auquel Concordia BV et CINV contribuent pour des montants respectifs de 20 139k€ et de 4 310k€ ;
- > le maintien à un niveau satisfaisant des gains en capital combiné à une réduction significative des dotations aux dépréciations durables (812k€ pour l'exercice 2006/2007 contre 5 348k€ pour l'exercice précédent).

La variation des principaux postes est analysée dans les notes 21 à 31.

Note 21 Produits d'intérêts

Ils se ventilent comme suit :

Chiffres en k€	31/03/2007
Ambroisie Holding	1 098
Centrum NS	469
Frères Blanc	423
Thermocoax (OBSA)	358
Financière Aramis	280
Financière La Providence (OBSA)	265
Alexa	208
S.I.	194
Financière SENI	171
Autres	1 357
Total	4 823

Note 22 Dividendes

Les dividendes reçus par le groupe durant l'exercice ont été les suivants :

Chiffres en k€	31/03/2007	31/03/2006
Total E&P Cameroun	2 297	1 803
Finatis	1 415	1 820
Rallye	667	908
Publicis	137	260
Norsea Pipeline	108	-
Autres	78	836
Total	4 702	5 627

Note 23 Gains en capital

Chiffres en k€	31/03/2007
Publicis	8 309
Complément de prix FMCF	4 141
François 3	3 242
BSA Brazos	1 714
e-planet ventures (DFJ)	1 700
Carlyle Partners 3	1 571
PAI Europe III	1 260
APEF 4	930
Carlyle TBC	757
Euromezzanine 3	721
Autres	3 916
Total	28 261

Note 24 Pertes en capital

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en k€	31/03/2007
Courcelles Participations	941
Autres	40
Total	981

Note 25 Pertes durables sur actifs financiers

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en k€	31/03/2007
Black Vodka	547
Lone Star Fund II	248
Divers	17
Total	812

Note 26 Reprise de provisions sur actifs financiers

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en k€	31/03/2007
Reprise sur options	311
Autres	48
Total	359

Note 27 Autres charges opérationnelles

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en k€	31/03/2007	31/03/2006
Salaires et charges sociales	4 113	3 416
Autres achats et charges externes	3 626	2 850
Quote-part de pertes des sociétés de promotion immobilière	-	516
Impôts et taxes	440	328
Autres charges opérationnelles	1 640	864
Total	9 819	7 973

Note 28 Résultat des sociétés mises en équivalence

Parmi les évolutions marquantes du résultat des sociétés mises en équivalence durant l'exercice 2006/2007, il convient tout d'abord de mentionner la sensible amélioration de la contribution positive du groupe Concordia BV qui a atteint 20 139k€ au titre de l'exercice 2006/2007 (contre 13 373k€ pour l'exercice précédent), après prise en compte d'une provision à caractère non récurrent de 10 909k€ (quote-part du groupe Paris Orléans), relative à un risque sur des activités minières du sous-groupe Rothschilds Continuation Holdings (RCH). Cette provision se compare à une provision de 6 873k€ (pour la quote-part revenant au groupe Paris Orléans) comptabilisée au niveau de RCH. La différence correspond à l'appréciation actualisée par Paris Orléans du risque sur ce dossier par rapport à celle qui a prévalu lors de l'arrêté des comptes du sous-palier RCH. De même, le résultat de Continuation Investments NV s'est fortement amélioré en raison de la cession dans des conditions très favorables d'investissements dans le secteur minier.

Par ailleurs, la contribution négative de Centrum Luxembourg est liée au démarrage de l'activité du centre commercial Manufaktura dont l'inauguration a eu lieu mi-mai 2006. Il est à noter également que la première consolidation du groupe Comepar se traduit par la prise en compte d'une quote-part de résultats déficitaires à hauteur de 1 651k€.

Chiffres en k€	31/03/2007	31/03/2006
Concordia BV	20 139	13 373
Courcelles Participations***	-	4 026
Les Domaines Barons de Rothschild - DBR	975	895
Centrum Luxembourg	(2 789)	(3 450)
Comepar*	(1 651)	-
Continuation Investments NV	4 309	(458)
Rivoli Participation	571	(36)
Marco Polo**	-	(1)
Franinvest	32	(3)
Total	21 586	14 346

* Entrée dans le périmètre de consolidation au cours de l'exercice.

** Sortie du périmètre de consolidation au cours de l'exercice.

*** Résultat 2006/2007 classé dans les activités destinées à être cédées.

Note 29 Rationalisation de la charge d'impôt

Chiffres en k€	Base	IS au taux de 33 1/3 %
Résultat net d'ensemble	53 959	
Retraitements		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(21 586)	
Impôt sur les sociétés	7 310	
Résultat des sociétés intégrées avant IS	39 683	13 228
Retraitements de consolidation (impôts différés, ajustements de juste valeur, reprises et dotations aux dépréciations, autres)		575
Déficits reportables		41
Différences de taux (Contribution Sociale sur les Bénéfices, plus-values à long terme, S.C.R., impôt américain)		(3 668)
Activités abandonnées ou cédées		(3 850)
Différences permanentes		227
Différences temporaires		757
Impôt sur les sociétés consolidé		7 310
Taux d'imposition réel		
Résultat net part du groupe	54 125	
Résultat net part des minoritaires	(166)	
Impôt sur les sociétés	7 310	
Résultat total brut	61 269	
Taux d'imposition réel	11,93 %	
Taux d'imposition réel sur le résultat hors activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées (et hors entreprises mises en équivalence)		
		27,02 %

Le groupe Paris Orléans affiche sur l'exercice 2006/2007 un taux d'imposition réel relativement faible en raison de deux facteurs principaux. D'une part, le régime fiscal applicable à la cession de la participation dans la SGIM par rachat par la société de ses actions propres (celui des distributions de dividendes pouvant bénéficier du régime mère-fille) a permis de limiter l'impôt net sur cette opération à 372k€, ce qui explique l'impact des activités abandonnées ou cédées dans la justification du montant de l'impôt consolidé par rapport à l'impôt théorique calculé au taux de 33 1/3 %. D'autre part, les différences de taux liées au régime des plus-values à long terme ou au statut de société de capital risque (S.C.R.) diminuent le montant de l'impôt pour des montants respectifs de 2 009k€ et de 2 051k€.

Note 30 Résultat net sur activités abandonnées

Le résultat net sur activités abandonnées (ou destinées à être cédées) concerne notamment la SGIM pour un montant de 10 281k€ et Courcelles Participations pour un montant de 2 043k€.

Note 31 Résultat part du groupe

La contribution des sociétés du groupe au résultat consolidé – part du groupe se ventile comme suit :

Chiffres en k€	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Paris Orléans	21 706	18 085
Concordia BV*	20 139	13 373
Ponthieu Ventures	6 181	713
Courcelles Participations / SIACI*	2 043	4 026
SGIM	6 301	2 489
PO Mezzanine	1 257	-
Francarep Canada	-	1 852
Francarep Inc.	768	1 229
Hi Trois	(131)	1 020
Les Domaines Barons de Rothschild - DBR*	975	895
Centrum Luxembourg NS*	(2 789)	(3 450)
SPCA Deux	(2 042)	(944)
K Développement	(1 855)	(1 254)
Comepar*	(1 651)	-
Continuation Investments NV*	4 309	(458)
Rivoli Participation*	571	(36)
Autres sociétés intégrées globalement	(1 689)	1 105
Autres sociétés mises en équivalence	32	(4)
Résultat net - part du groupe	54 125	38 641

* Sociétés mises en équivalence

Note 32 Résultat par action

Étant donné l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital (bons de souscription...) le résultat par action s'obtient par division du résultat total par les 2 516 900 actions et certificats d'investissement existants au 31 mars 2007.

Le résultat net par action (part du groupe) de l'exercice clos le 31 mars 2007 s'élève à 21,50€ contre 15,35€ au titre de l'exercice précédent. Concernant le résultat net des seules activités poursuivies, celui-ci s'élève à 16,57€ au 31 mars 2007 contre 14,30€ au 31 mars 2006.

VII. Autres informations

Intégration fiscale

Paris Orléans est la société tête de groupe d'un groupe fiscal comprenant les sociétés suivantes toutes domiciliées 23 bis, avenue de Messine 75008 Paris :

- > K Développement
- > SPCA Deux
- > SFIR
- > PO Fonds (ex Colisée Investissements)
- > Manufaktura
- > Verseau
- > Chaptal Investissements

L'option, exercée à compter de l'exercice débuté le 1^{er} avril 2004 a été prise pour une période de cinq exercices dont le dernier se terminera le 31 mars 2009.

Dans le cadre de l'intégration fiscale, chaque filiale intégrée détermine son impôt sur les sociétés de telle sorte qu'elle se trouve dans une situation comparable à celle qui aurait été la sienne si elle était restée imposée séparément.

Effectif

Au cours de l'exercice 2006/2007, l'effectif moyen des sociétés intégrées globalement est de 15 personnes. Il est composé 13 cadres et 2 employés.

Parties liées

Les parties liées comprennent les entreprises sous contrôle conjoint ou les participations dans lesquelles il existe une influence notable, ainsi que les principaux dirigeants du groupe Paris Orléans. Les transactions avec les entreprises liées se font sur une base de prix de marché.

Chiffres en K€	Produits sur les parties liées (intérêts)	Charges sur les parties liées	Créances sur les parties liées	Dettes envers les parties liées
Sociétés mises en équivalence				
Concordia BV	-	-	-	-
DBR	-	-	-	-
Courcelles Participations	-	-	-	-
CINV	-	-	-	-
Centrum Luxembourg	469	-	1 258	-
Rivoli Participation	41	-	400	4
Franinvest	169	-	7 687	-
Total sociétés mises en équivalence	679	-	9 345	4
Autres parties liées				
SCI de promotion immobilière /Comepar	103	-	5 156	167
Ixel International	-	-	9	-
Clarifilter	4	-	36	-
Central Call International	-	-	2	2
Alexanderplatz / Alexa	209	-	2 982	-
Total autres parties liées	316	-	8 185	169
Total	995	-	17 530	173

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 2006/2007, les montants ci-après au titre de :

Rémunérations fixes	623,0k€
Rémunérations variables	1 498,5k€
Total avantages à court terme	2 121,5k€

Par ailleurs, dans le cadre des engagements de retraite et assimilés (Note 15), le capital à constituer au bénéfice des mandataires sociaux relatif au régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans s'élève en valeur actualisée à 2 676k€.

Engagements hors bilan au 31 mars 2007

Les engagements hors bilan au 31 mars 2007 sont présentés dans le tableau ci-après :

Chiffres en k€	Total	Dirigeants	Filiales	Participations	Autres entreprises liées	Autres
Engagements donnés						
Caution donnée à la Société Générale en garantie de 50 % des obligations de la filiale Centrum Luxembourg NS dans le cadre de l'octroi d'une ligne de crédit de 20m€ à cette dernière	10 000	-	-	-	-	10 000
Caution donnée à GECINA en garantie de 50 % des obligations de la société Apsys vis-à-vis de la SCI du Pont de Grenelle	8 000	-	-	-	-	8 000
Caution donnée au Crédit Commercial de France sur un emprunt de 10 435k€	10 435	-	-	-	-	10 435
Engagement d'investir dans différents fonds	39 778	-	-	-	-	39 778
Garantie d'actif / passif accordée dans le cadre de la cession de la participation dans la société Bomart Longuet (montant plafonné – franchise de 10k€)	1 570	-	-	-	-	1 570
Garantie d'actif / passif accordée jusqu'au 31 décembre 2008 dans le cadre de la cession de la participation dans la société Business Value Challenge (montant plafonné)	283	-	-	-	-	283
Total	70 066	-	-	-	-	70 066
Engagements reçus						
Contre-garantie donnée par Foncière Euris relative aux obligations de la société Apsys vis-à-vis de GECINA	4 568	-	-	-	-	4 568
Nantissement de premier rang dans le cadre d'investissements en mezzanine sur les sociétés cibles suivantes contrôlées par les holdings de reprise en LBO :						
- Market Maker	3 000	-	-	-	-	3 000
- Eider	5 000	-	-	-	-	5 000
- Olympia	8 855	-	-	-	-	8 855
Nantissement en second rang après les banquiers seniors dans le cadre d'investissements en mezzanine sur les sociétés cibles suivantes contrôlées par les holdings de reprise en LBO :						
- Thermocoax	2 000	-	-	-	-	2 000
- S.I.	1 400	-	-	-	-	1 400
- Frères Blanc	2 000	-	-	-	-	2 000
- La Providence	2 050	-	-	-	-	2 050
- Médiascience	1 300	-	-	-	-	1 300
- Seni	1 700	-	-	-	-	1 700
- Atos	2 800	-	-	-	-	2 800
- Lansay	2 500	-	-	-	-	2 500
- EVS	1 500	-	-	-	-	1 500
- Edimark	4 000	-	-	-	-	4 000
- WFS	1 000	-	-	-	-	1 000
- Casema	1 000	-	-	-	-	1 000
- Bouhyer	4 750	-	-	-	-	4 750
- Eryma	4 500	-	-	-	-	4 500
Nantissement de 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	10 435	-	-	-	-	10 435
Ligne de crédit utilisable par escompte de billet valable jusqu'au 16/11/2007 accordée par BNP Paribas	25 000	-	-	-	-	25 000
Ligne de crédit en dollars valable jusqu'au 21/01/2012 accordée par BNP Paribas	5 925	-	-	-	-	5 925
Engagement de remboursement de la part de la société Clarifilter des créances abandonnées en cas de retour à meilleure fortune	464	-	-	464	-	-
Total	95 747	-	-	464	-	95 283
Engagements réciproques	Néant	-	-	-	-	Néant

Autres engagements

Dans le cadre du développement de son activité de capital-investissement et dans la perspective d'y associer les cadres dirigeants de son équipe d'investissement (les « Managers »), Paris Orléans a mis en place un programme de « carried interest ». Les Managers ont vocation à contribuer aux investissements de Paris Orléans et à les valoriser.

En contrepartie, les Managers percevront une partie de l'éventuelle plus-value nette dont bénéficierait Paris Orléans lors de la cession des titres acquis.

La mise en place de ce programme a donné lieu à la création d'une société civile regroupant les Managers et Paris Orléans (PO Gestion), leurs relations étant encadrées par un pacte d'associés. La société PO Gestion a également conclu un contrat d'investissement avec Paris Orléans en vue de mettre en place les termes et conditions selon lesquelles les Managers pourront, via la société PO Gestion, s'associer aux profits et risques attachés au portefeuille de titres de Paris Orléans.

Le programme de « carried interest » concerne les investissements réalisés ou à réaliser au cours de la période du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2009 (la « Période de Référence ») et est limité à un montant d'investissement global par Paris Orléans de 100m€.

Ainsi, Paris Orléans a consenti à PO Gestion des promesses de vente permettant à cette dernière d'acquérir au cours de la Période de Référence, au prix de revient initial pour Paris Orléans, une quote-part de ces titres ou des parts ou actions des holdings directes ou indirectes d'acquisition. Ces promesses de vente pourront représenter jusqu'à 10 % des investissements réalisés au cours de cette période.

En contrepartie des engagements de Paris Orléans au titre de ces promesses, PO Gestion est tenue de verser, à la date de conclusion de chaque promesse, une prime correspondant aux options résultant des dites promesses.

Lors de la cession des titres acquis au cours de la Période de Référence ou en cas de changement de contrôle de Paris Orléans et, en tout état de cause, au plus tard le 31 mars 2014, les droits des parties au titre du contrat d'investissement seront liquidés. Ainsi, PO Gestion percevra une partie de la plus-value nette éventuellement réalisée sous réserve d'un revenu prioritaire de 7 % réservé à Paris Orléans et correspondant à un rendement préférentiel au cours de ladite période.

Par ailleurs, dans le cadre de l'opération « Manufaktura » consistant à créer 120 000 m² de surfaces commerciales à Lodz en Pologne, Paris Orléans a pris l'engagement auprès de la Banque Rheinhyp-Bre Bank Hipoteczny (Eurohypo) de couvrir tout dépassement du coût de revient de l'opération excédant un montant de 80m€. Les éléments budgétaires actuels indiquent que le coût final de l'opération devrait être inférieur à ce montant.

Variation des engagements financiers au cours de l'exercice 2006/2007

Engagements donnés	au 31/03/2007	au 31/03/2006
Cautions données et engagements divers	30 288	31 530
Engagements d'investir*	39 778	32 639
Total	70 066	64 169

Engagements reçus	au 31/03/2007	au 31/03/2006
Lignes de crédit BNP Paribas non utilisées	30 925	27 000
Nantissement et gage d'actions et BSA à notre profit	59 790	21 185
Contre-garanties reçues	5 032	216 690
Total	95 747	264 875

(*) Ce dernier poste correspond à notre engagement total d'investissement dans des fonds. Il faut cependant noter, qu'en pratique, les montants pour lesquels le groupe est engagé sont rarement décaissés en totalité.

La très importante diminution des contre-garanties reçues résulte exclusivement de la déconsolidation de la SGIM.

Parallèlement, l'augmentation des nantissements et gages d'actions et BSA par rapport à l'exercice précédent s'explique par le volume élevé d'investissements réalisés au cours de l'exercice dans les mezzanines.

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.

Tableau des actifs financiers non courants disponibles à la vente

	Au 31 mars 2007 Juste Valeur IFRS	Au 31 mars 2006 Juste Valeur IFRS
Titres cotés	81 193	68 058
Finatis	41 035	29 708
Rallye	26 233	19 046
Foncière Inéa	5 344	3 003
Publicis	3 616	12 258
DAB	2 126	2 126
Idi	2 053	-
Black Vodka (Blavod)	340	990
Waterford Wedgwood	446	344
Métropole TV (M6)*	-	583
Autres titres	105 894	29 122
Total E & P Cameroun	13 100	5 272
Helium syndication	12 801	-
Ambroisie Holding (obligations)	8 855	-
Multitel Gamma	7 000	7 000
Edelweiss (OBSA)	5 000	-
Cast (OBSA)	4 750	-
Financière Florence (OBSA)	4 500	-
Edimark santé (OBSA)	4 000	-
Dag Import (OBSA)	3 000	-
Financière Aramis (OBSA)	2 800	-
SEP Parinvest	2 773	-
Financière La Providence (OBSA)	2 698	2 050
AlexanderPlatz	2 694	2 694
Financière Next (OBSA)	2 500	-
LDR Holding Corporation	2 341	-
Les Petits Chaperons Rouges (actions)	2 300	-
Thermocoax Holding (OBSA)	2 036	2 000
Financière Frères Blanc (OBSA)	2 000	2 000
Autres titres non cotés	20 746	8 107
Fonds	76 242	67 669
PAI Europe III	4 193	2 201
Consolis Invest	4 000	-
Five Arrows Friends and Family	3 808	2 359
White Knight VI Bis	3 534	1 958
Euromezzanine IV	3 260	3 296
Cegelec	2 999	3 000
Actoline	2 970	-
Doughty Hanson IV	2 769	1 356
R Capital Technologies	2 760	2 529
White Knight VII	2 629	-
APEF 4	2 545	3 216
White Knight VI	2 264	3 628
Terréal Invest	1 999	2 000
Weinberg Capital Partners	1 975	46
CASOP	1 957	1 217
Idi Mezzanine	1 904	1 012
Carlyle Partners III	1 772	3 759
Euromezzanine V	1 499	415
Carlyle Realty Partners III	1 404	2 350
Ripplewood Partners II	1 423	677
SigmaBleyzer Southeast European Fund (SBF IV)	1 310	-
Sofinnova Ventures Partners V	1 188	2 141
Francisco Partners	1 138	1 369
Banexi Ventures 3	1 095	1 092
IFE II	1 094	496
Access Capital	1 089	1 484
e-planet ventures (DFJ)	1 078	1 859
APEF 3	1 076	1 372
François III	8	3 926
Autres fonds	15 502	18 911
Total titres et fonds	263 329	164 849
Créances rattachées aux participations	11 757	11 729
Total actifs financiers non courants disponibles à la vente	275 086	176 578

* Cédé ou remboursé au cours de l'exercice

En préambule, la société Paris Orléans attire l'attention du lecteur sur le fait que les informations ci-après (bilan consolidé, compte de résultat consolidé, variation des capitaux propres consolidés, extraits de l'annexe consolidée) ont été établies par la société Concordia BV.

La traduction en langue française desdites informations a été assurée par la société Paris Orléans.

GROUPE CONCORDIA BV

A. Bilan consolidé

Pour l'exercice clos le 31 mars 2007

Actif

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Caisse, banques centrales et CCP	717 666	423 275
Instruments financiers dérivés	43 543	38 150
Prêts et créances sur les établissements de crédit	505 706	626 305
Prêts et créances sur la clientèle	3 119 129	3 064 469
Actifs financiers disponibles à la vente	4 705 441	4 647 212
Autres participations	328 790	252 774
Participations dans les entreprises mises en équivalence	77 713	37 001
Immobilisations incorporelles	227 626	227 924
Immobilisations corporelles	115 878	105 618
Actif d'impôts courants	909	2 173
Actif d'impôts différés	76 665	71 776
Actifs non courants destinés à être cédés	54 076	1 225 898
Autres actifs	424 068	369 047
Total actif	10 397 210	11 091 622

Passif

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Dettes		
Dettes envers les établissements de crédit	3 517 930	3 074 708
Dettes envers la clientèle	2 686 087	2 734 123
Instruments financiers dérivés	72 621	73 164
Dettes représentées par un titre	1 293 626	1 487 804
Dettes subordonnées	274 578	289 603
Autres passifs	204 487	207 317
Passif d'impôts courants	16 004	30 522
Passif d'impôts différés	30 153	24 453
Comptes de régularisation et autres passifs	650 151	479 966
Passifs liés à des actifs non courants destinés à être cédés	39 219	1 140 969
Total dettes	8 784 856	9 542 629
Capitaux propres		
Capital social	464 875	464 875
Prime d'émission	149 776	149 776
Réserves consolidées, résultat de la période	62 521	36 937
Éléments de capitaux propres relatifs aux actifs non courants destinés à être cédés et passifs liés	311	177
Autres réserves	76 887	46 320
Total capitaux propres, part du groupe	754 370	698 085
Intérêts minoritaires	857 984	850 908
Total passif	10 397 210	11 091 622

B. Compte de résultat consolidé

Pour l'exercice 2006/2007 clos le 31 mars 2007

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006 (Pro forma)	31 mars 2006
Intérêts et produits assimilés	567 224	545 664	545 664
Intérêts et charges assimilés	(407 570)	(396 412)	(384 715)
Marge nette d'intérêts	159 654	149 252	160 949
Commissions (produits)	938 265	845 943	845 943
Commissions (charges)	(48 290)	(76 585)	(76 585)
Produit des dividendes	14 085	9 162	9 162
Gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat	15 132	26 398	35 922
Résultat net sur titres disponibles à la vente	3 318	4 381	4 381
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	14 644	12 867	12 867
Autres produits d'exploitation	28 755	19 030	19 030
Résultat brut d'exploitation	1 125 563	990 448	1 011 669
Dépréciation des prêts et créances	1 621	(16 994)	(16 994)
Dépréciation des obligations et actions	(2 036)	(1 371)	(1 371)
Produit net bancaire	1 125 148	972 083	993 304
Charges d'exploitation	(898 758)	(811 606)	(811 606)
Dotations aux amortissements et aux provisions	(12 493)	(15 189)	(15 189)
Résultat d'exploitation avant impôt	213 897	145 288	166 509
Résultat net hors exploitation	(30 314)	(24 945)	(24 945)
Résultat avant impôt	183 583	120 343	141 564
Impôt sur les bénéfices	(59 203)	(59 854)	(66 322)
Résultat net	124 380	60 489	75 242
- Résultat net part du groupe	48 350	22 910	26 746
- Intérêts minoritaires	76 030	37 579	48 496
Total	124 380	60 489	75 242

Conformément au référentiel IFRS, les dettes subordonnées à durée indéterminée du groupe Concordia BV libellées en dollar américain, en euro et en livre sterling ont été comptabilisées en intérêts minoritaires entre le 1^{er} avril 2005 et le 30 mars 2006. Au 30 mars 2006, les dettes subordonnées à durée indéterminée libellées en dollar américain et en euro ont été reclassées en dettes à la suite de l'émission d'actions privilégiées remboursables par certaines filiales. Selon le point de vue des dirigeants, la comptabilisation de ces instruments en dollar américain et en euro en intérêts minoritaires pour l'exercice clos le 31 mars 2006 ne reflète pas entièrement leurs caractéristiques économiques et

rend la comparaison des résultats d'une année à l'autre difficile car toutes les dettes subordonnées ont été comptabilisées en dettes sur l'exercice 2004/2005, et l'ensemble de celles-ci, à l'exception des dettes subordonnées à durée indéterminée libellées en livre sterling, a de nouveau été enregistré en dettes à compter du 1^{er} avril 2006. Ainsi, le compte de résultat pro forma ci-dessus montre les résultats de l'exercice clos le 31 mars 2006 tels qu'ils auraient été présentés si les dettes subordonnées à durée indéterminée libellées en dollar américain et en euro avaient été comptabilisées en dettes durant cet exercice. La note 11 des états financiers fournit des explications supplémentaires sur ce point.

C. Variation des capitaux propres

1. Capitaux propres part du groupe Concordia BV

<i>En milliers d'euros</i>	Capital social	Primes d'émission	Réserves	Réserve de conversion	Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente	Capitaux propres liés à des activités abandonnées ou destinées à être cédées	Écarts de réévaluation des instruments dérivés de couverture	Total capitaux propres – part du groupe
Groupe Concordia BV								
Au 1^{er} avril 2005	464 875	149 776	(4 374)	(9 480)	34 217	-	(211)	634 803
Changement dans la détention du capital	-	-	5 491	(136)	1 248	-	(3)	6 600
Résultat de l'exercice	-	-	26 746	-	-	-	-	26 746
Dividendes distribués aux actionnaires	-	-	(16 038)	-	-	-	-	(16 038)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies	-	-	(389)	-	-	-	-	(389)
Variation de juste valeur sur les actifs financiers disponibles à la vente	-	-	-	-	28 891	-	-	28 891
Variation de juste valeur et conversion en devises de la dette subordonnée	-	-	29 083	-	-	-	-	29 083
Variation de juste valeur des instruments financiers rapportée au résultat	-	-	-	-	(3 294)	-	62	(3 232)
Écarts de conversion	-	-	-	(3 311)	(562)	-	3	(3 870)
Achats d'actions par les salariés	-	-	(6 120)	-	-	-	-	(6 120)
Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	(30)	(30)
Reclassements	-	-	774	(774)	(177)	177	-	-
Autres	-	-	1 764	(32)	(91)	-	-	1 641
Au 31 mars 2006	464 875	149 776	36 937	(13 733)	60 232	177	(179)	698 085
Résultat de l'exercice	-	-	48 350	-	-	-	-	48 350
Dividendes distribués aux actionnaires	-	-	(19 292)	-	-	-	-	(19 292)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies	-	-	(1 716)	-	-	-	-	(1 716)
Variation de juste valeur sur les actifs financiers	-	-	(292)	-	36 152	145	(947)	35 058
Variation de juste valeur des instruments financiers rapportée au résultat	-	-	-	-	(4 755)	-	-	(4 755)
Écarts de conversion	-	-	-	(131)	(999)	(4)	-	(1 134)
Écarts de conversion sur actifs destinés à être cédés	-	-	-	3 616	-	-	-	3 616
Acquisition d'intérêts des minoritaires	-	-	(540)	-	310	-	-	(230)
Achats d'actions par les salariés	-	-	18 026	-	-	-	-	18 026
Changement dans la détention du capital	-	-	(18 828)	-	(2 687)	(7)	8	(21 514)
Autres	-	-	(124)	-	-	-	-	(124)
Au 31 mars 2007	464 875	149 776	62 521	(10 248)	88 253	311	(1 118)	754 370

Les réserves comprennent les éléments ci-après (tous nets d'impôts) :

Écarts d'évaluation sur actifs disponibles à la vente – résultats nets cumulés non réalisés sur les variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente, jusqu'à ce que l'actif soit sorti du bilan,

Réserve de conversion – résultats nets résultant de la conversion d'états financiers d'entités à l'étranger,

Écarts de réévaluation des instruments dérivés de couverture – variation de juste valeur d'instruments dérivés retenus comme couverture de flux de trésorerie,

Cession ou abandons d'activités : éléments de capitaux propres liés aux éléments destinés à être cédés.

2. Intérêts minoritaires

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Au 1^{er} avril	850 908	1 012 303
Résultat de l'exercice	76 030	48 496
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	(22 353)	(19 915)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies	(1 158)	(737)
Variation de juste valeur sur les actifs financiers	55 397	28 636
Gains / Pertes nets transférés au résultat sur cessions et dépréciations	(7 111)	-
Écarts de conversion	(11 782)	(10 969)
Écarts de conversion sur actifs destinés à être cédés	2 943	-
Intérêts sur la dette subordonnée à durée indéterminée (nets d'impôts)	(11 617)	(19 647)
Juste valeur et conversion en devises de la dette subordonnée	-	21 839
Impact du reclassement de la dette subordonnée en dette	-	(304 262)
Intérêts minoritaires sur consolidation par mise en équivalence de fonds immobiliers	157 930	111 995
Déconsolidation de fonds immobiliers auparavant mis en équivalence	(264 209)	-
Acquisition d'intérêts minoritaires	(2 021)	(5 441)
Achats d'actions par le fonds de participation des salariés	14 677	(4 516)
Changement dans la détention du capital	21 183	(6 637)
Capitaux propres relatifs aux actifs non courants destinés à être cédés et passifs liés	119	131
Variation de l'écart de réévaluation des instruments dérivés de couverture	(771)	24
Autres	(181)	(392)
Au 31 mars	857 984	850 908

Les intérêts minoritaires se décomposent de la façon suivante aux différentes dates de clôture :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Dette subordonnée à durée indéterminée au taux fixe de 9 % (125 millions de £)	217 750	212 042
Intérêts minoritaires provenant de la consolidation par mise en équivalence d'un fonds immobiliers détenu à 1 %	-	109 839
Autres intérêts minoritaires	640 234	529 027
Total à la date de clôture	857 984	850 908

En cas de modification des intérêts minoritaires en cours d'exercice, les mouvements des postes du tableau de rapprochement y afférents sont constatés sur la base du pourcentage de clôture de ces intérêts minoritaires. Tout écart entre les pourcentages constatés en ouverture et en clôture pour une participation minoritaire significative sera comptabilisé dans un poste spécifique du tableau de rapprochement.

Notes annexes aux comptes consolidés

Synthèse des principales méthodes comptables

Concordia BV (« la Société ») est immatriculée aux Pays-Bas. Les états financiers du groupe sont le résultat de la consolidation de ceux de la société et de ses filiales, ainsi que des entités détenues conjointement (ci-après dénommée « le groupe ») et des intérêts minoritaires qu'elle détient dans d'autres entités mises en équivalence.

Bases de préparation des états financiers

Les états financiers consolidés du groupe et de la société ont été établis en accord avec les normes IAS/IFRS et les interprétations de l'IFRIC adoptées par l'Union européenne (« UE »). Les états financiers sont établis conformément à la méthode du coût historique, à l'exception des actifs financiers disponibles à la vente, des portefeuilles de transaction et de tous les instruments dérivés, qui sont évalués à leur juste valeur.

Les principes comptables exposés ci-après ont été utilisés de manière uniforme pour la présentation des états financiers du groupe.

Le groupe applique, en ce qui concerne les contrats de garantie financière, les amendements aux normes IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* et IFRS 4 *Contrats d'assurance*, obligatoires pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006.

Un certain nombre de nouvelles normes, d'amendements à des normes et d'interprétations ne sont pas encore entrés en vigueur pour l'exercice clos le 31 mars 2007, et n'ont pas été utilisés pour la préparation de ces états financiers consolidés :

IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir*. Le groupe appliquera cette norme à compter du 1^{er} avril 2007. Cette norme n'a aucun impact sur la comptabilisation, l'évaluation et la présentation des instruments financiers ni, par conséquent, sur le résultat ou sur les capitaux propres. Elle impose aux entités de fournir dans leurs états financiers des informations permettant aux utilisateurs d'évaluer : a) l'importance des instruments financiers au regard de la situation et des performances financières de l'entité et b) la nature et l'ampleur des risques de crédit, de marché et de liquidité découlant des instruments financiers auxquels l'entité est exposée au cours de l'exercice et à la date de clôture, ainsi que la manière dont l'entité gère ces risques. La norme IFRS 7 complète les principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation des actifs financiers et des passifs financiers prévus par IAS 32 *Instruments*

financiers : Informations à fournir et présentation, et de IAS 39 *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation*.

IFRIC 7 *Application de l'approche du retraitement dans le cadre d'IAS 29 – Information financière dans les économies hyperinflationnistes* définit l'application d'IAS 29 à adopter lorsqu'une économie devient hyperinflationniste et en particulier pour la comptabilisation des impôts différés. IFRIC 7 deviendra obligatoire pour les états financiers au 31 mars 2008 du groupe mais ne devrait avoir aucune incidence sur les états financiers consolidés.

IFRIC 8 *Champ d'application d'IFRS 2 - Paiement fondé sur des actions* porte sur les transactions, dont le paiement est fondé sur des actions et pour lesquelles une entité ne peut identifier expressément tout ou partie des biens ou services reçus. IFRIC 8 deviendra obligatoire pour les états financiers au 31 mars 2008 du groupe mais ne devrait avoir aucune incidence sur les états financiers consolidés.

IFRIC 9 *Réexamen des dérivés incorporés* impose que le réexamen visant à déterminer si un dérivé incorporé doit être séparé du contrat hôte ne doit être mené que si des modifications substantielles sont apportées au contrat. IFRIC 9, qui deviendra obligatoire pour les états financiers au 31 mars 2008 du groupe, ne devrait avoir aucune incidence sur les états financiers consolidés.

IFRIC 11 *IFRS 2 Actions propres et transactions intra-groupe* entre en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} mars 2007. IFRIC 11 impose que les transactions, dont le paiement est fondé sur des actions et pour lesquelles une entité reçoit des biens ou des services en contrepartie de ses propres instruments de capitaux propres, soient comptabilisées comme des transactions réglées en instruments de capitaux propres, quelle que soit la manière dont les instruments de capitaux propres requis ont été obtenus. Cette interprétation permet également de déterminer si des transactions dont le paiement est fondé sur des actions pour lesquelles des fournisseurs de biens et de services de l'entité reçoivent de la société mère de ladite entité des instruments de capitaux propres doivent être comptabilisées dans les états financiers de l'entité comme réglées en espèces ou réglées en capitaux propres. Le groupe applique IFRS 2 *Paiement fondé sur des actions* selon les recommandations de IFRIC 11. Par conséquent, cette interprétation n'aura aucune incidence sur les états financiers consolidés.

Principes de consolidation

Les états financiers du groupe sont établis au 31 mars 2007 et consolident les états financiers audités de la société et de ses filiales. Afin d'éviter tout retard dans l'établissement des états financiers consolidés ou pour se conformer à la législation locale, les états financiers de certaines filiales consolidées par le groupe sont établis au 31 décembre 2006.

Filiales

Les filiales sont toutes les entités (y compris les entités ad hoc) dont le groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages de leurs activités. Ce pouvoir résulte de la détention de plus de la moitié des droits de vote. Pour qualifier le contrôle, les droits de vote potentiels actuellement exerçables ou convertibles, sont pris en compte. Les filiales sont intégrées globalement à compter de la date où le groupe en acquiert le contrôle et cesse de l'être le jour où le contrôle cesse.

Le groupe utilise la méthode du coût d'acquisition pour comptabiliser l'entrée dans le périmètre de la filiale. 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-groupe, soldes, et profits et pertes latents entre entités du groupe sont éliminés lors de la consolidation. Les règles et méthodes comptables utilisées par les filiales dans les états financiers remontés pour la consolidation sont conformes à celles du groupe.

Les états financiers des filiales du groupe sont établis soit à la date de clôture de la société mère soit à une date qui ne lui est pas antérieure de plus de trois mois. Ils sont ajustés afin de se conformer aux méthodes comptables du groupe et à 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 opérationnelles et de gestion financière. Ceci est présumé lorsque le groupe détient entre 20 % et 50 % des droits de vote.

Les participations du groupe dans des entreprises associées font initialement l'objet d'une comptabilisation au coût d'acquisition. Elles sont ensuite augmentées ou diminuées de la part du groupe dans le résultat après acquisition, ou par d'autres mouvements impactant directement les capitaux propres de l'entreprise associée. 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 a encouru une obligation légale ou implicite 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 des pertes de valeur le cas échéant).

La quote-part du groupe dans le résultat après impôt des entreprises associées est calculée sur la base des états financiers de l'entreprise associée, établis à une date qui n'est pas antérieure de plus de trois mois à la date de clôture du groupe, et ajustés afin de se conformer aux méthodes comptables du groupe et à toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

Coentreprises

Les coentreprises, pour 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 implique la création d'une entité dans laquelle chaque coentrepreneur détient une participation. Les entités contrôlées conjointement sont consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle, selon laquelle les états financiers du groupe regroupent, ligne par ligne, sa quote-part des actifs, des passifs, des produits et des charges de la coentreprise. La méthode de l'intégration proportionnelle est abandonnée lorsque le groupe cesse d'exercer un contrôle conjoint sur l'entité.

Les activités contrôlées conjointement sont les coentreprises qui impliquent l'utilisation des actifs et autres ressources des coentrepreneurs eux-mêmes plutôt que la création d'une entité. Le groupe inclut dans ses états financiers tous les actifs qu'il contrôle et les passifs et les charges qu'il encourt pour l'exploitation de l'activité conjointe, ainsi que sa quote-part des bénéfices.

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 les flux de trésorerie générés par les entités étrangères sont convertis dans la monnaie de présentation du groupe au cours de change moyen de la période si ce cours est une approximation raisonnable des cours de change en vigueur aux dates de transaction. Leur bilan est converti au cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change provenant de la conversion de l'investissement net dans les filiales, des entreprises associées et des coentreprises étrangères sont comptabilisées en capitaux propres. Lors de la décomptabilisation d'une entité étrangère, les écarts de conversion lui afférents sont enregistrés au compte de résultat comme un composant de la plus ou moins-value de cession.

Les transactions en devises sont comptabilisées au cours de change en vigueur à la date de la transaction. Les profits et les pertes résultant du règlement de ces transactions et de la conversion au cours de change de clôture d'éléments monétaires libellés en devises sont comptabilisés au compte de résultat, sauf lorsqu'ils sont comptabilisés en capitaux propres au titre d'opérations de couverture de flux de trésorerie.

Les écarts de conversion sur actifs financiers évalués à la juste valeur par le compte de résultat sont présentés comme un élément de l'écart de juste valeur au compte de résultat. 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.

Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

Instruments dérivés

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. Toutefois, si des instruments dérivés sont admis en comptabilité de couverture, la comptabilisation de tout gain ou perte qui en résulte dépend de la nature de l'élément couvert (voir ci-dessous).

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 dans le compte de résultat, le dérivé incorporé est séparé et comptabilisé à sa juste valeur, les gains et les pertes étant comptabilisés dans le compte de 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 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 par le compte de résultat sur la période restante jusqu'à la maturité, l'élément couvert étant comptabilisé en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Si l'élément couvert est un actif financier disponible à la vente, l'ajustement est maintenu en capitaux propres jusqu'à la cession du titre concerné.

Comptabilité de couverture de flux de trésorerie

Les variations de juste valeur de la partie efficace des instruments dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie sont prises en compte dans les capitaux propres. Le gain ou la perte lié à la partie non efficace de la couverture est comptabilisé au compte de résultat.

Les montants cumulés dans les capitaux propres sont transférés au compte de résultat lorsque l'élément couvert a un impact sur le compte de résultat.

Lorsqu'on cesse de pratiquer la comptabilité de couverture, tout gain ou perte cumulé en capitaux propres demeure en capitaux propres et n'est comptabilisé dans le compte de résultat que lorsque l'opération prévue y est aussi comptabilisée. Dès lors que l'opération prévue n'est plus attendue, le solde cumulé dans les capitaux propres est immédiatement transféré au compte de résultat.

Couverture d'investissements nets

Les couvertures des investissements nets à l'étranger sont comptabilisées de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie.

Tout gain ou perte sur l'instrument de couverture relatif à la partie efficace de la couverture est comptabilisé dans les capitaux propres ; le gain ou la perte lié à la partie inefficace est immédiatement comptabilisé au compte de résultat. Les gains et

pertes cumulés inscrits en capitaux propres sont comptabilisés au compte de résultat à la date de cession de l'investissement en devises.

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 résultent des variations de juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de transaction et d'actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

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 prorata 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, qui 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.

Produits et charges d'intérêt

Les créances et les dettes d'intérêt représentent l'ensemble des intérêts découlant d'activités bancaires, y compris les activités d'octroi de prêt et de collecte de dépôts, 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.

Actifs et passifs financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés à la date de négociation et décomptabilisés soit à la date de négociation, 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 en compte de résultat à l'origine. Ces actifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, avec une comptabilisation immédiate des frais d'opérations dans le compte de résultat et sont ensuite évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes résultant des variations de juste valeur sont comptabilisés dans le 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.

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 comptabilisés à leur juste valeur au compte de 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.

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 gains et les pertes résultant des variations de juste valeur d'actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés en capitaux propres jusqu'à ce que ces actifs soient cédés. Le gain ou la perte cumulé est alors transféré au compte de résultat. Les intérêts (déterminés en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif), les dépréciations et les écarts de conversion sur les éléments monétaires sont comptabilisés au compte de résultat à mesure qu'ils sont générés. Les dividendes sur les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés au compte de résultat lorsque le droit du groupe d'encaisser le dividende a été établi.

Détermination de la juste valeur

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. La juste valeur des débiteurs à court terme est égale au montant de la facture.

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.

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 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 attendue de tout paiement attendu (lorsqu'un paiement dans le cadre de la garantie est devenu probable).

Décomptabilisation

Le groupe décomptabilise un actif financier du bilan lorsque :

1. les droits contractuels sur les flux de trésorerie liés à l'actif financier arrivent à expiration ; ou
2. il transfère l'actif financier, y compris la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif ; ou
3. 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.

Opérations de titrisation

Le groupe a émis des titres de dette 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 senior 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.

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 la 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 :

1. difficultés financières significatives de l'émetteur,
2. rupture de contrat, à la suite par exemple d'une défaillance dans le paiement des intérêts ou le remboursement du principal,
3. 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,
4. s'il devient probable que l'emprunteur fera faillite ou subira un autre type de restructuration financière.

Dépréciations 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 homogènes de prêts 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 la Commission de crédit compétente 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 déprécié individuel 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 pour une contrepartie spécifique, et des hypothèses et paramètres adoptés dans le modèle pour déterminer les dépréciations collectives. Bien que cela fasse appel à un jugement, le groupe considère que ses dépréciations sont raisonnables et justifiables.

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 (par exemple, l'amélioration de la notation financière du créancier), 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 décomptabilisé en contrepartie d'une dépréciation pour perte de valeur du prêt. Les reprises au titre de prêts précédemment décomptabilisés sont enregistrées en diminution des pertes de valeur sur les prêts et créances au compte de résultat de l'exercice au cours duquel cette reprise a été effectuée.

Dépréciation des actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à chaque clôture pour déterminer s'il y a des indications objectives du fait qu'un actif financier ou un groupe d'actifs financiers s'est déprécié.

Pour les instruments de capitaux propres considérés comme disponibles à la vente, une baisse significative ou prolongée de la juste valeur de l'instrument en dessous de son coût est considérée comme une indication de la diminution de sa valeur. En présence d'une telle indication, la perte cumulée est sortie des capitaux propres et comptabilisée au compte de résultat. Les pertes de valeur comptabilisées pour les instruments de capitaux propres disponibles à la vente ne sont pas reprises par le biais du compte de résultat, mais 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.

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. S'il n'y a pas ce type d'obligation contractuelle, le groupe classera l'instrument financier en capitaux propres, sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti. En vertu des normes IFRS, la forme juridique de l'opération a la priorité sur sa nature économique pour la détermination de sa classification.

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 est 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 reprise.

Les profits et les pertes résultant de la décomptabilisation d'une entité comprennent la valeur comptable de l'écart d'acquisition relatif à l'entité vendue.

Les immobilisations incorporelles comprennent les droits de propriété intellectuelle acquis, qui sont comptabilisés au coût historique diminué des amortissements et du cumul des pertes de valeur. Cette valeur comptable est amortie sur la base

d'une durée d'utilité estimée à dix ans. Les droits de propriété intellectuelle sont réexaminés 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.

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, 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.

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.

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.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Dans le cadre du tableau des flux de trésorerie, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les soldes et placements ayant une échéance maximale de trois mois, y compris la trésorerie et les soldes détenus auprès de banques centrales, les certificats de dépôt ainsi que les prêts et créances sur établissements de crédit.

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 du personnel, que le groupe a appliquée de manière anticipée. 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.

Paiements fondés sur des actions

Le groupe a conclu des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui ont été réglées en espèces. Lorsque des paiements fondés sur des actions sont utilisés pour rémunérer les services de membres du personnel, la juste valeur des services reçus est initialement évaluée par référence à la juste valeur des instruments qui leur sont attribués. Le coût des services est comptabilisé en charges de personnel dans le compte de résultat. Il fait l'objet d'une nouvelle évaluation à chaque date d'arrêté ainsi qu'à la date de règlement. Les droits acquis sont pris en compte lors de la liquidation des droits.

Les prêts sans intérêt accordés aux membres du personnel sont présentés selon la norme IAS 39 en comptabilisant le prêt à sa juste valeur (c'est-à-dire à sa valeur actualisée). Le coût relatif à l'avantage consenti au personnel est échelonné sur la période durant laquelle il en bénéficiera. En pratique, l'effet de cette opération est compensé au compte de résultat par l'étalement de la décote sur le prêt durant la même période.

Fiscalité

L'impôt dû sur les bénéfices et les impôts différés sont comptabilisés au compte de résultat, sauf s'ils sont liés à des éléments comptabilisés en capitaux propres.

Les impôts différés sont calculés suivant la méthode du report variable, en ne considérant que les différences temporelles entre les bases taxables des actifs et passifs et leur valeur comptable. L'impôt différé est déterminé sur la base des taux d'impôt et des lois dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif d'impôt différé sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Les principales différences temporelles apparaissent à la suite de décalages dans la répartition des bénéfices,

d'amortissement d'immobilisations corporelles, de réévaluation de certains instruments financiers, y compris des dérivés, de provisions pour avantages postérieurs à l'emploi et de déficits fiscaux reportables.

Les actifs d'impôts différés, y compris les déficits fiscaux reportables, ne sont comptabilisés que lorsqu'il est probable qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel ils pourront s'imputer.

Il n'est pas comptabilisé de passifs d'impôts différés relatifs aux différences temporelles taxables se rapportant aux investissements dans des entreprises sous contrôle exclusif et contrôle conjoint, lorsque le groupe est capable de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et qu'il est probable que cette différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Dividendes

Les dividendes versés sur actions ordinaires sont comptabilisés en capitaux propres au cours de l'exercice pendant lequel ils sont votés par les actionnaires de la société lors de l'Assemblée générale ou bien, dans le cas d'acomptes sur dividendes, lorsque ceux-ci sont payés.

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.

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 sont présentés en annexe, sauf si la probabilité d'un transfert d'avantages économiques est faible.

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.

Actifs non courants destinés à être cédés

Les actifs non courants (ou des groupes) 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 (ou le groupe destiné à être cédé) 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.

Notes sur le bilan et le compte de résultat

1. Information sectorielle par branches d'activité et par zones géographiques

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007		31 mars 2006 (Pro forma)	
	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôt	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôt
Par activité				
Banque commerciale et d'affaires	959 073	578 754	823 399	442 839
Gestion d'actifs	50 241	29 742	28 447	8 311
Banque privée	115 834	33 248	120 237	37 676
Total	1 125 148	641 744	972 083	488 826
Par zone géographique				
Royaume Uni & Europe	893 659	581 430	760 763	449 934
Amérique	166 617	86 417	150 734	69 246
Australie et Asie	60 067	(28 860)	59 275	(30 305)
Autres	4 805	2 757	1 311	(49)
Total	1 125 148	641 744	972 083	488 826
Résultat avant bonus		641 744		488 826
Bonus		(458 161)		(368 483)
Résultat après bonus		183 583		120 343

2. Résultat net hors exploitation

Le résultat net hors exploitation s'analyse de la façon suivante :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Cession d'autres participations	9 680	4 907
Cession du groupe bancaire australien	(8 459)	(29 852)
Dépréciations sur prêts et créances	(8 598)	-
Autres produits/(charges)	(22 937)	-
Total	(30 314)	(24 945)

Les dépréciations sur prêts et créances sont comptabilisées dans le résultat net hors exploitation dès lors qu'elles concernent les opérations bancaires en Australie qui ne font plus partie du cœur d'activité du groupe et sont en cours de cession.

Le résultat de cession du groupe bancaire australien inclut 6 557k€ de pertes de change cumulées provenant des écarts de conversion. Des informations complémentaires sont disponibles aux notes 16 et 17.

3. Impôts sur les bénéfices

Charges d'impôt (produits d'impôt) au compte de résultat

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Impôts courants		
- Exercice en cours	54 541	61 184
- Ajustements pour les exercices précédents	(228)	1 701
- Impôts exigibles à l'étranger	2 256	287
- Retenues d'impôt sur les dividendes non recouvrables	1 077	893
- Part d'impôt des associés	4 689	3 956
- Autres	-	41
Total de l'impôt courant	62 335	68 062
Impôts différés		
- Naissance et reprise des différences temporaires	(4 618)	(4 975)
- Utilisation des déficits fiscaux reportables des exercices antérieurs	-	6 487
- Changement de taux d'imposition	196	(284)
- Autres différences temporaires	1 290	(2 968)
Total des impôts différés	(3 132)	(1 740)
Total des impôts comptabilisés au compte de résultat	59 203	66 322

Le crédit d'impôt différé présenté plus haut inclut un crédit de 1 581k€ (zéro en 2006) se rapportant aux actifs non courants destinés à être cédés.

Impôts affectant les capitaux propres

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Impact de l'application des normes IAS 32 et IAS 39	-	(2 264)
Impôts exigibles sur les actifs financiers disponibles à la vente	2 783	152
Impôts différés sur les actifs financiers disponibles à la vente	(6 470)	(3 803)
Impôts différés sur les instruments dérivés de couverture	735	(24)
Impôts différés sur les gains ou pertes actuariels sur les régimes de retraite à prestations définies	1 108	(933)
Impôts différés sur les ajustements de juste valeur et de change sur la dette subordonnée	-	3 473
Total des impôts crédités (débités) sur les capitaux propres	(1 844)	(3 399)

La charge d'impôt sur le résultat diffère du montant théorique qui serait obtenu avec le taux d'imposition de droit commun, qui serait le suivant :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Résultat avant impôt	183 583	141 564
Impôt calculé selon la législation fiscale néerlandaise au taux de 30 % (2006 : 30 %)	55 075	42 469
Ajustements de la charge d'impôt par rapport aux exercices antérieurs	1 078	(2 837)
Annulation d'actifs d'impôts différés	-	7 418
Pertes ne générant pas d'actifs d'impôts différés	1 967	6 489
Dépenses non déductibles des impôts	9 075	18 787
Effet des taux d'impôt différents dans d'autres pays	1 422	(3 057)
Résultat non assujéti à l'impôt	(2 328)	307
Pertes fiscales non comptabilisées antérieurement	(6 475)	(3 377)
Autres	(611)	123
Total des impôts comptabilisés dans le compte de résultat	59 203	66 322

4. Instruments financiers dérivés

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. La plupart des contrats sur les dérivés sont négociés en termes de montant, de nature et de prix, entre le groupe et ses contreparties (d'autres professionnels ou des clients), et sont désignés sous le terme de dérivés de gré à gré (« OTC », « over-the-counter »). Les autres contrats de dérivés sont standardisés en termes de montant et de date de règlement, et sont achetés et vendus sur des marchés organisés ; on les désigne par le terme de dérivés négociables sur un marché organisé.

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 avec le groupe en leur faveur 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 que les flux de trésorerie sont nettés. Les variations des valeurs de remplacement des dérivés sont comptabilisées dans les gains ou pertes sur actifs financiers à la juste valeur par résultat, à moins qu'elles ne soient admises comptablement comme couverture de flux de trésorerie.

Le groupe utilise les instruments financiers dérivés suivants pour ses opérations de transaction et de couverture :

- > Contrats à terme : obligations contractuelles d'acheter ou de vendre des instruments financiers à une date future à un cours donné. Les « forwards » sont des contrats de gré à gré tandis que les « futures » sont des contrats standardisés concernant des opérations menées sur les marchés organisés.
- > Swaps de taux d'intérêts : opérations par lesquelles les deux parties échangent des flux d'intérêts portant sur un certain nominal et sur une période prédéterminée. La plupart des swaps sont des instruments de gré à gré. Les contrats de swap de taux d'intérêts impliquent en général des échanges contractuels de paiements d'intérêts à taux fixe et à taux variable, dans la même devise.
- > Options : accords contractuels en vertu desquels le vendeur accorde à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre avant ou à une date donnée une certaine quantité d'un instrument financier à un cours prédéterminé. L'acheteur verse au vendeur une prime en échange de ce droit. Les options peuvent être négociées de gré à gré ou sur un marché réglementé.

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'intérêts. 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.

Le tableau ci-dessous indique les valeurs de remplacement positives ou négatives pour les contrats en cours à la date de clôture.

Contrats de portefeuille de transaction

En milliers d'euros	Nominal de référence		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
	31 mars 2007	31 mars 2006	31 mars 2007	31 mars 2006	31 mars 2007	31 mars 2006
Contrats de change						
Contrats de change à terme	1 187 430	1 723 817	17 435	11 379	17 076	17 402
Swaps de devises	-	121 895	-	1 362	-	3 198
Options OTC achetées et vendues	403 414	264 048	1 590	1 481	1 647	1 481
	1 590 844	2 109 760	19 025	14 222	18 723	22 081
Contrats de taux d'intérêt						
Swaps	642 883	2 239 630	5 598	20 606	4 534	10 747
Options OTC achetées et vendues	707 878	685 825	2 929	2 602	2 774	2 602
Contrats futures	-	224 007	-	125	-	214
	1 350 761	3 149 462	8 527	23 333	7 308	13 563
Contrats sur métaux précieux et matières premières						
Contrats à terme sur matières premières	29 618	1 436 339	-	113 573	18 253	64 486
Options OTC achetées et vendues	-	781 149	-	17 393	-	17 445
Contrats futures	-	67 729	-	1 460	-	154
	29 618	2 285 217	-	132 426	18 253	82 085
Autres contrats						
Contrats forward	151	23	977	333	132	-
	151	23	977	333	132	-
Sous-total	2 971 374	7 544 462	28 529	170 314	44 416	117 729

Contrats de couverture

En milliers d'euros	Nominal de référence		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
	31 mars 2007	31 mars 2006	31 mars 2007	31 mars 2006	31 mars 2007	31 mars 2006
Contrats de change						
Swaps	-	3 046	-	4	-	4
	-	3 046	-	4	-	4
Contrats de taux d'intérêt						
Swaps	1 161 063	1 373 533	15 014	7 285	28 205	33 264
	1 161 063	1 373 533	15 014	7 285	28 205	33 264
Sous-total	1 161 063	1 376 579	15 014	7 289	28 205	33 268

En milliers d'euros	Nominal de référence		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
	31 mars 2007	31 mars 2006	31 mars 2007	31 mars 2006	31 mars 2007	31 mars 2006
Total des contrats de produits dérivés	4 132 437	8 921 041	43 543	177 603	72 621	150 997
Sommes transférées dans les actifs financiers destinés à être cédés	-	2 949 822	-	139 453	-	77 833
Total des contrats de produits dérivés au bilan	4 132 437	5 971 219	43 543	38 150	72 621	73 164

5. Prêts et créances sur les établissements de crédit et sur la clientèle

Prêts et créances sur les établissements de crédit

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Prêts et créances sur les établissements de crédit	505 706	628 783
Dépréciation des prêts et créances	-	(2 478)
Total	505 706	626 305

Prêts et créances sur la clientèle

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Prêts et créances sur la clientèle	3 115 616	3 106 799
Prêts et créances détenus à des fins de transaction - à la juste valeur	46 319	-
Dotations aux dépréciations sur prêts et créances	(42 806)	(42 330)
Total	3 119 129	3 064 469

Dotations aux dépréciations sur prêts et créances

<i>En milliers d'euros</i>	Spécifiques	Collectives	Total
Au 1^{er} avril 2006	31 195	11 135	42 330
Charge affectée au compte de résultat	6 147	626	6 773
Pertes sur créances irrécouvrables	(11 323)	-	(11 323)
Reprises sur prêts précédemment décomptabilisés	6 795	-	6 795
Conversion des devises étrangères et autres ajustements	(2 095)	326	(1 769)
Au 31 mars 2007	30 719	12 087	42 806

La charge nette de 6 773k€ imputée au compte de résultat dans le tableau ci-dessus inclut une charge de 8 598k€ en résultat net hors exploitation correspondant aux activités bancaires en Australie qui ne relèvent plus du cœur de métier du groupe et qui sont en cours de cession. Les reprises de dépréciations de 1 621k€ présentées dans le compte de résultat incluent un crédit d'impôt de 204k€ correspondant à des éléments portés au bilan sous la forme d'actifs non courants destinés à être cédés mais qui n'ont pas été imputés au Résultat net hors exploitation.

6. Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Actifs financiers disponibles à la vente		
Instruments de dette - à la juste valeur		
- Cotés	2 962 210	2 717 214
- Non cotés	1 705 985	1 782 086
Instruments de capitaux propres - à la juste valeur		
- Cotés	6 774	2 968
- Non cotés	23 997	37 388
Dépréciations	(5 516)	(9 923)
Total des actifs financiers disponibles à la vente	4 693 450	4 529 733
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		
Instruments de capitaux propres - cotés	8 536	14 709
Instruments de capitaux propres - non cotés	3 148	-
Instruments de dette - cotés	307	102 770
Total des actifs financiers à la juste valeur par résultat	11 991	117 479
Total actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat	4 705 441	4 647 212

Le résultat sur les actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat mentionnés dans le compte de résultat s'analyse comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Cession d'actifs financiers disponibles à la vente	1 781	2 890
Perte de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente	(2 036)	(1 371)
Mouvements sur actifs financiers à la juste valeur par résultat	1 537	1 070
Gains et pertes de change	-	421
Total	1 282	3 010

Les mouvements sur le poste Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat peuvent être récapitulés comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	Disponible à la vente	Juste valeur au compte de résultat	Total
Au 1^{er} avril 2006	4 529 733	117 479	4 647 212
Variations de périmètre	(255 589)	-	(255 589)
Acquisitions	3 059 003	3 790	3 062 793
Cessions	(2 766 576)	(4 948)	(2 771 524)
Variations de juste valeur	58 438	1 495	59 933
Dépréciations	(2 036)	-	(2 036)
Écarts de conversion	(31 195)	(10 364)	(41 559)
Autres	101 672	(95 461)	6 211
Au 31 mars 2007	4 693 450	11 991	4 705 441

7. Autres participations

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Autres participations		
Instruments de capitaux propres évalués à leur juste valeur		
- Cotés	196 677	162 596
- Non cotés	132 113	90 178
Total des autres participations	328 790	252 774

Le résultat net sur autres participations s'élève à 9 680k€ (4 907k€ en 2006). Il figure dans le compte de résultat consolidé Résultat net hors exploitation.

Les mouvements sur les autres participations s'analysent comme suit :

<i>En milliers d'euros</i>	Total
Au 1^{er} avril 2006	252 774
Acquisitions	11
Cessions	(19 855)
Variations de juste valeur	102 654
Écarts de conversion	(6 794)
Au 31 mars 2007	328 790

Les autres participations comprennent les actions détenues dans Paris Orléans SA à hauteur de 13,3 % (16,3 % en 2006), Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) pour 10,0 % (10,0 % en 2006), Banque Privée Edmond de Rothschild SA à hauteur de 8,4 % (8,4 % en 2006) et The Economist Newspaper Limited pour 3,9 % (3,9 % en 2006).

8. Participations et coentreprises mises en équivalence

En milliers d'euros	2007			2006		
	Participations	Coentreprises	Total	Participations	Coentreprises	Total
Au 1^{er} avril	6 267	30 734	37 001	5 153	27 835	32 988
Acquisitions	7 680	38 331	46 011	827	1 875	2 702
Cessions	(3 511)	-	(3 511)	(1 404)	-	(1 404)
Résultat mis en équivalence (net d'impôt)	561	9 394	9 955	530	8 380	8 910
Dividendes	(1 461)	(9 730)	(11 191)	(677)	(7 356)	(8 033)
Variation de l'écart de conversion	50	(1 199)	(1 149)	(180)	-	(180)
Autres	286	311	597	2 018	-	2 018
Au 31 mars	9 872	67 841	77 713	6 267	30 734	37 001

Les participations et coentreprises mises en équivalence comprennent les intérêts du groupe dans Rothschild & Cie Banque (RCB).

Durant l'exercice 2006/2007, une filiale détenue de façon majoritaire a acquis un intérêt complémentaire dans RCB. Cet intérêt revêt la forme de parts de commanditaires et représente un intérêt économique dans la situation nette du groupe d'environ 2 à 4 % en fonction de la performance globale. Cet intérêt est traité comme un investissement.

Le groupe a également un intérêt sous la forme de parts de commandités qui représente un intérêt économique d'environ 9 à 12 % en fonction de la performance globale. Cet intérêt est détenu depuis juillet 2003 et est comptabilisé comme une participation. L'écart d'acquisition afférent à cet intérêt est compris dans les actifs incorporels.

9. Immobilisations incorporelles

En milliers d'euros	Écarts d'acquisition	Autres actifs incorporels	Total
Valeur nette comptable au 1^{er} avril 2006	227 029	1 325	228 354
Acquisitions	-	570	570
Cessions	-	(278)	(278)
Reclassements	-	1 625	1 625
Autres	-	4	4
Variation de taux de change	(869)	353	(516)
Au 31 mars 2007	226 160	3 599	229 759
Amortissement cumulé au 1 ^{er} avril 2006	-	430	430
Dotations aux amortissements	-	680	680
Cessions	-	(148)	(148)
Reclassements	-	848	848
Autres	-	99	99
Variation de taux de change	-	224	224
Au 31 mars 2007	-	2 133	2 133
Valeur nette comptable au 31 mars 2007	226 160	1 466	227 626

10. Dettes représentées par un titre

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
EMTN à taux variable	900 000	799 997
Certificats de dépôts émis	387 968	532 172
Effets de commerce hypothécaires	-	149 687
Autres dettes représentées par un titre	5 658	5 948
Total	1 293 626	1 487 804

Des titres de créances négociables à moyen terme sont émis dans le cadre d'un programme d'EMTN (Euro Medium Term Notes) au Royaume-Uni. Ces titres de créances négociables sont émis à un taux d'intérêt variable, et leur durée résiduelle, au 31 mars 2007, s'échelonne entre deux et cinq ans. Les certificats de dépôt émis par le groupe ont des échéances pouvant aller jusqu'à dix mois ; ils sont assortis d'un taux d'intérêt fixe.

Les effets de commerce adossés à des prêts hypothécaires sur immobilier commercial, émis par des entités ad hoc au titre du programme de titrisation Real Estate Capital ont été remboursés en avril 2006.

11. Dettes subordonnées

<i>En milliers d'euros</i>	2007	2006
Au 1^{er} avril	289 603	79 443
Émission de dettes subordonnées	-	15 511
Émission d'actions privilégiées remboursables cumulées	-	144
Montants transférés dans les cessions disponibles à la vente	-	(58 963)
Reclassements d'instruments de dette subordonnée	-	304 262
Variation de juste valeur et écarts de conversion sur les reclassements des dettes subordonnées	-	(47 448)
Écarts de conversion et autres ajustements	(15 025)	(3 346)
Au 31 mars	274 578	289 603

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
100 000£ d'actions privilégiées remboursables cumulées	147	143
500€ d'actions privilégiées remboursables cumulées	1	1
Titres subordonnés à taux variable exigibles en 2009/2010 78,5mA\$ (21,5mA\$)	-	46 286
Titres subordonnés à taux fixe exigibles en 2009 à 6,75 % (21,5mA\$)	-	12 677
Titres subordonnés à taux variable exigibles en 2015 (45mUS\$)	33 663	37 130
Titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable (150m€)	128 560	128 560
Titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable (200mUS\$)	112 207	123 769
Sous-total	274 578	348 566
Montants transférés dans les actifs non courants destinés à être cédés	-	(58 963)
Total	274 578	289 603

Dettes subordonnées à durée déterminée

L'émission par Rothschilds Continuation Finance B.V. (« RCF B.V. »), une filiale immatriculée aux Pays-Bas, de titres subordonnés à taux variable pour 45mUS\$ exigible en 2015 a été garantie de manière subordonnée par Rothschilds Continuation Limited (« RCL »). RCL est le principal holding du groupe au Royaume-Uni.

NM Rothschild & Sons (Australie) Limited a émis 78,5mA\$ et 21,5mA\$ de titres subordonnés avec une maturité initiale d'au moins 5 ans, constituant des fonds propres Tier 2, tel que défini par l'Autorité de réglementation prudentielle australienne pour les calculs d'adéquation de fonds propres. Ces titres subordonnés ont été émis en partie le 6 décembre 2004 (53,5mA\$ à 6,65 % et 21,5mA\$ à 6,75 %) avec pour date d'échéance le 6 décembre 2009 et, pour le solde, le 10 août 2005 (25mA\$ à taux variable) arrivant à maturité le 10 août 2010. Le groupe a cédé ces titres lors de la vente de la filiale bancaire australienne en juillet 2006.

Dettes subordonnées à durée indéterminée

L'émission par Rothschilds Continuation Finance (CI) Limited (une filiale immatriculée à Guernesey) de titres subordonnés garantis pour un montant de 125m£ à 9 % ont été garantis de manière subordonnée par RCL. Cette émission par RCF B.V. (une filiale immatriculée aux Pays-Bas) portant sur un nominal de 200mUS\$ de titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable, a été garantie de manière subordonnée par RCL.

Rothschilds Continuation Finance PLC (une filiale immatriculée au Royaume-Uni) a émis des titres subordonnés à durée indéterminée garantis à taux variable à hauteur de 150 m€, qui sont garantis de manière subordonnée par la NM Rothschild & Sons Limited (« NMR »), la banque de détail du groupe au Royaume-Uni.

Conformément aux exigences de la norme IAS 32 « *Instruments financiers : Informations à fournir et présentation* », les instruments de dette subordonnée à durée indéterminée ont été comptabilisés dans les intérêts minoritaires du 1^{er} avril 2005 (date d'application des normes IAS 32 et IAS 39) au 31 mars 2007.

La norme IAS 32 exige la comptabilisation des instruments financiers comme instruments de capitaux propres lorsqu'il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou les intérêts. Lorsqu'il s'agit d'instruments de dette subordonnée à durée indéterminée, il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital. De plus, les termes de ces instruments autorise à renoncer aux paiements d'intérêts à moins que l'émetteur ait payé un dividende dans les 6 mois qui précèdent. Le paiement de dividendes sur des actions ordinaires n'est pas suffisant pour comptabiliser ces instruments en dettes, car le groupe contrôle le paiement des dividendes aux actions ordinaires.

Au 30 mars 2006, RCF B.V. et NMR ont émis respectivement 500€ et 100 000£ d'actions privilégiées remboursables cumulées, toutes assorties d'une obligation de dividendes de 5 %, payables chaque trimestre. En raison de l'obligation de payer des intérêts sur ces actions privilégiées, le paiement d'intérêts sur les instruments de dette auxquels ils sont subordonnés est de ce fait obligatoire. Les dettes subordonnées de 200mUS\$ et 150m€ sont qualifiées de seniors par rapport à ces nouvelles actions privilégiées ; elles ont donc été reclassées en dettes au 31 mars 2007. Conformément aux exigences de la norme IAS 39, les instruments de dette ont été reclassés en dettes évaluées à la juste valeur au 31 mars 2007.

Il n'existe toujours pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou les intérêts sur les 12m£ de dettes subordonnées. Ceux-ci sont donc toujours comptabilisés en capitaux propres dans les comptes du groupe et sont compris dans les intérêts minoritaires (note 2).

Selon le point de vue des dirigeants, bien que qu'il n'y ait pas d'obligation contractuelle de payer des intérêts, la classification des 200mUS\$ et des 150m€ de dettes subordonnées en instruments de capitaux propres du 1^{er} avril 2005 au 31 mars 2007 ne reflète pas véritablement le caractère économique de l'opération ; Ceci est une évidence du point de vue économique. Pour une banque, les paiements d'intérêts sont en effet une obligation sauf exception.

Le compte de résultat pro forma du groupe montre les résultats pour l'exercice tels qu'ils auraient été si les 200mUS\$ et les 150m€ de dettes subordonnées avaient été classés en dettes au cours de l'année, en cohérence avec l'exercice précédent. Les principales différences entre les résultats pro forma et ceux reflétés dans les états financiers sont les suivantes :

1. Les intérêts, de 11 697k€, payables sur les 200 mUS\$ et les 150m€ d'effets pour la période du 1^{er} avril 2005 au 31 mars 2006 ont été traités comme un montant dû aux minoritaires. Dans les résultats pro forma, les intérêts sont traités comme une charge.
2. Un swap de taux d'intérêts qui couvre l'exposition au risque de taux d'intérêts sur un des instruments de dette subordonnée n'est qualifié d'instrument de couverture que lorsque la dette est reclassée en passif. Les moins-values latentes s'élevant à 5 359k€ sur un contrat de swap sur la période jusqu'au 31 mars 2006 sont reprises dans le poste gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat du compte de résultat. Dans le compte de résultat pro forma, le swap de taux d'intérêt est traité comme un instrument de couverture de flux de trésorerie tout au long de l'exercice, avec les gains et les pertes sur la partie efficace de la couverture classés en Écart de réévaluation des instruments dérivés de couverture.
3. Les pertes de conversion de devises de 14 363k€ sur les 200 mUS\$ et les 150m€ de dettes subordonnées du 1^{er} avril 2005 au 31 mars 2006 ont été comptabilisées directement dans les réserves ; dans les résultats pro forma, ces pertes sont comptabilisées en gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat.

12. Autres dettes

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Fournisseurs	95 721	60 499
Engagements de retraite	65 665	107 144
Provisions	21 830	17 407
Autres dettes	21 271	22 267
Total	204 487	207 317

13. Impôts différés sur les bénéfices

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles par la méthode du report variable, en appliquant un taux d'imposition effectif de 30 % (2006 : 30 %).

Les mouvements sur le compte d'impôts différés sont les suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	2007	2006
Actif net d'impôts différés au 1^{er} avril	47 323	61 339
Comptabilisés dans le compte de résultat		
Produits/Charges affectés au compte de résultat	1 551	1 740
Écarts de conversion	2 507	409
Comptabilisés dans les capitaux propres		
Accords au titre des retraites		
- Réévaluation à la juste valeur	1 498	(1 315)
- Rapportés au résultat	(390)	-
Actifs financiers disponibles à la vente		
- Réévaluation à la juste valeur	(7 760)	(4 367)
- Rapportés au résultat	1 290	787
Couverture de flux de trésorerie		
- Réévaluation à la juste valeur	644	30
- Rapportés au résultat	91	(56)
Autres éléments comptabilisés dans les capitaux propres		
- Réévaluation à la juste valeur	-	1 976
- Rapportés au résultat	-	1
Cession de filiales	(1 704)	-
Reclassements de l'impôt courant	1 420	(13 094)
Autres	42	(127)
Actif net d'impôts différés au 31 mars	46 512	47 323

Les actifs d'impôts différés sont attribuables aux postes suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Amortissement fiscal dégressif	11 311	15 086
Actions à dividendes différés	49 018	23 618
Engagements au titre des retraites	12 818	24 823
Actifs financiers disponibles à la vente	(2 780)	(2 698)
Couverture de flux de trésorerie	873	133
Déficits fiscaux reportable	1 122	40
Provisions et dépréciations	3 320	3 066
Autres différences temporaires	983	7 708
Total	76 665	71 776

Les passifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Engagements au titre des retraites	102	80
Actifs financiers disponibles à la vente	22 334	16 404
Autres différences temporaires	7 717	7 969
Total	30 153	24 453

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 temporaires suivantes :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Amortissement fiscal dégressif	4 220	(441)
Pensions et autres prestations de retraite	13 491	2 173
Dépréciation des prêts et créances	(242)	1 354
Déficits fiscaux reportables	315	5 270
Actions à dividendes différés	(21 907)	(11 255)
Actifs financiers disponibles à la vente	(166)	-
Autres différences temporaires	1 157	1 159
Total	(3 132)	(1 740)

Le crédit d'impôt différé présenté ci-dessus inclut un crédit de 1 581k€ (zéro en 2006) correspondant au groupe destiné à être cédé.

Les impôts différés passifs n'ont pas été calculés pour la retenue à la source et d'autres impôts qui seraient exigibles sur les gains/produits non remontés par/de certaines filiales et d'autres participations, car il n'est pas prévu que ces bénéfices soient distribués dans un avenir proche.

14. Engagements et garanties hors bilan

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Garanties		
Garanties et lettres de crédit irrévocables	108 728	235 410
Garanties sur lettres de crédit formelles	24 919	19 989
Autres garanties	60	1 081
	133 707	256 480
Engagements		
Lignes de crédit formelles non utilisées et autres engagements de prêt	864 086	915 860
Engagements de souscription	395 646	77 809
Engagements de capital	-	70
Autres engagements	30 212	104 339
	1 289 944	1 098 078

Les engagements de souscription représentent la participation du groupe dans les engagements de souscription de ABN AMRO Rothschild dans les opérations sur les marchés de capitaux.

De temps à autre, le groupe est engagé dans des procédures juridiques ou doit se défendre contre des plaintes déposées à son encontre pour sa gestion des affaires. Sur la base des informations disponibles, et le cas échéant, des conseils juridiques reçus, ses dirigeants ne pensent pas qu'il y ait de procédures en justice potentielles ou effectives ou d'autres réclamations qui pourraient avoir un impact négatif significatif sur la situation financière du groupe.

15. Dividendes par action

	2007		2006	
	Montant unitaire par action en euros	Total en milliers d'euros	Montant unitaire par action en euros	Total en milliers d'euros
Actions				
Acompte sur dividende (payé)	4,15	19 292	3,45	16 038
	4,15	19 292	3,45	16 038

Un acompte sur dividende s'élevant à 4,15 € par action a été payé durant cet exercice (3,45 € par action en 2006). Un acompte sur dividende de 1,80 € par action (8,4 M€) attaché à l'exercice 2007/2008 a été payé le 17 avril 2007.

16. Autres actifs non courants destinés à être cédés

Suite à une revue de ses activités, le groupe a décidé de se concentrer sur le développement de ses activités de banque d'affaires en Australie. Suite à cette décision, il a conclu le 31 mars 2006 un accord de principe visant à la vente de la plupart de ses activités hors banque d'affaires en Australie, y compris ses activités de banque et de trésorerie, au groupe Investec. Les activités hors banque d'affaires étaient présentées dans ces états financiers au 31 mars 2006 comme étant un actif non courant destiné à être cédé. La vente d'Investec est intervenue le 7 juillet 2006.

Certains actifs et passifs des activités hors banque d'affaires résiduelles répondent encore aux critères d'actifs non courants

destinés à être cédés tels que définis par IFRS 5 *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*. Certains autres actifs, qui faisaient partie des actifs non courants destinés à être cédés en mars 2006, ne satisfont plus à cette définition et ont été reclassés dans les postes appropriés du bilan.

Au 31 mars 2006, la valeur comptable des actifs non courants destinés à être cédés dépassait sa juste valeur diminuée des coûts de vente à concurrence de 29 852k€. Ce montant a été comptabilisé en charges au compte de résultat de l'exercice clos le 31 mars 2007 sous la rubrique « Résultat net hors exploitation ».

Les principales catégories d'actifs destinés à être cédés et de passifs s'y rapportant sont décrites ci-après :

<i>En milliers d'euros</i>	31 mars 2007	31 mars 2006
Caisse, banques centrales et CCP	5 796	4 915
Prêts et créances sur les établissements de crédit	3 636	35 262
Placements de trésorerie	-	357 182
Instruments financiers dérivés	-	139 453
Prêts et créances sur la clientèle	2 366	302 332
Actifs financiers disponibles à la vente	701	332 136
Immobilisations corporelles	-	-
Actifs d'impôts différés	1 526	-
Autres actifs	40 051	54 618
Total actifs	54 076	1 225 898
Dettes envers les établissements de crédit	34 205	142 189
Dettes envers la clientèle	-	219 293
Instruments financiers dérivés	-	77 833
Dettes représentées par un titre	-	594 003
Dettes subordonnées	-	58 963
Autres passifs	-	35 344
Comptes de régularisation	5 014	13 344
Total passifs	39 219	1 140 969

17. Cession et déconsolidation d'une filiale

Le 7 juillet 2006, le groupe a cédé sa participation de 100 % dans sa filiale australienne NM Rothschild Australia Holdings Pty Limited. Le groupe a conservé l'activité de banque d'affaires. Le groupe a également conservé d'autres actifs et passifs qui sont gérés dans une optique liquidative ou en cours de cession.

La vente des actifs a contribué à hauteur de 404k€ au produit net bancaire du groupe pour la période du 1^{er} avril 2006 au 7 juillet 2006.

Le détail des actifs et passifs cédés au 31 mars 2007 est présenté dans le tableau ci-après :

En milliers d'euros

Caisse banques centrales et CCP	10 854
Prêts et créances sur les établissements de crédit	46 467
Placements de trésorerie	307 174
Instruments financiers dérivés	146 959
Prêts et créances sur la clientèle	301 564
Actifs financiers disponibles à la vente	324 466
Immobilisations corporelles	807
Autres actifs	10 719
Total actifs	1 149 010
Dettes envers les établissements de crédit	196 055
Dettes envers la clientèle	103 648
Instruments financiers dérivés	106 446
Dettes représentées par un titre	535 249
Dettes subordonnées	59 099
Autres passifs	8 584
Total passifs	1 009 081
Actifs nets	139 929
Produits de cession (payé comptant)	109 709
Perte de trésorerie et équivalents de trésorerie détenus par la filiale cédée	(10 854)
Impact positif de la cession sur la trésorerie	98 855

La cession de la filiale australienne s'est traduite par une perte de 8 459k€ qui figure dans la rubrique Résultat net hors exploitation du compte de résultat. Cette perte comprend 6 557k€ de pertes de change provenant des écarts de conversion, la reprise de la provision comptabilisée en charges au compte de résultat du 31 mars 2006 pour un montant de 29 852k€, ainsi que divers frais de transaction.

En outre, le 31 mars 2007, le groupe a procédé à la déconsolidation de sa participation dans un fonds de placement immobilier, en raison de la refonte de la structure de gestion dudit fonds.

Le détail des actifs et passifs déconsolidés s'analyse comme suit :

En milliers d'euros

Caisse, banques centrales et CCP	6 554
Actifs financiers	255 589
Autres actifs	3 068
Total actifs	265 211
Autres passifs	1 002
Intérêts minoritaires	264 209
Total passifs	265 211
Actifs nets	-
Produits de cession (payé comptant)	-
Perte de trésorerie et équivalents de trésorerie détenus par la filiale cédée	(6 554)
Impact négatif de la déconsolidation sur la trésorerie	(6 554)

La consolidation du fonds de placement immobilier a permis de dégager pour le groupe un revenu d'exploitation de 16 708k€ sur l'exercice clos le 31 mars 2007, au bénéfice exclusif des intérêts minoritaires.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Exercice clos le 31 mars 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Paris Orléans S.A. relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le 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 professionnelles 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 examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

2. Justification des appréciations

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

La partie IV. « Règles et méthodes comptables » de l'annexe expose les règles et méthodes comptables de présentation et d'évaluation. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par le groupe, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies dans l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Estimations comptables

Comme exposé dans le premier paragraphe de la partie IV « Résumé des jugements et estimations significatifs » de l'annexe, la direction de votre société est conduite à procéder à des estimations comptables en ce qui concerne notamment l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente et la valeur des écarts d'acquisition.

Nos travaux ont consisté à apprécier le caractère approprié des méthodes appliquées, à revoir, le cas échéant, 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 des comptes consolidés donnent une information appropriée.

Nous avons également procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

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

3. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification 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-La Défense, le 6 juillet 2007

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Fabrice Odent
Associé

Paris, le 6 juillet 2007

Cailliau Dedouit & Associés

Jean-Jacques Dedouit
Associé

COMPTES INDIVIDUELS

BILAN AU 31 MARS 2007

Actif

En euros	Notes	31/03/2007			31/03/2006
		Montant Brut	Amortissements, dépréciations	Montant net	Montant net
Actif immobilisé					
Immobilisations incorporelles					
	1				
Concessions, brevets, droits similaires		155 913	134 304	21 609	36 948
Autres immobilisations incorporelles		-	-	-	-
		155 913	134 304	21 609	36 948
Immobilisations corporelles					
	2				
Terrains		88 930	-	88 930	88 930
Constructions		193 178	151 564	41 614	50 507
Autres immobilisations corporelles		347 925	131 471	216 454	221 510
		630 033	283 036	346 997	360 947
Immobilisations financières					
Titres de participation	3	390 925 130	-	390 925 130	396 856 672
Créances rattachées à des titres de participation	4	2 981 367	-	2 981 367	55 338 364
TIAP	5	60 105 791	12 895 622	47 210 169	78 479 144
Créances rattachées à des TIAP	6	839 533	-	839 533	362 856
Prêts	7	1 376 570	818 289	558 282	613 574
Autres immobilisations financières	7	5 036	-	5 036	36 585
		456 233 429	13 713 911	442 519 518	531 687 194
Total actif immobilisé		457 019 375	14 131 250	442 888 124	532 085 090
Actif circulant					
Créances	8	153 776 782	-	153 776 782	1 615 067
Valeurs mobilières de placement	9				
Actions propres		-	-	-	-
Autres titres		46 598 658	-	46 598 658	49 521 526
Instruments de trésorerie		-	-	-	-
Disponibilités		1 060 640		1 060 640	103 643
Total actif circulant		201 436 080	-	201 436 080	51 240 236
Charges constatées d'avance	10	74 173	-	74 173	157 618
Écart conversion actif	11	1 404 691	-	1 404 691	1 348 901
Total général		659 934 319	14 131 250	645 803 069	584 831 844

Passif

<i>En euros</i>	Notes	31/03/2007	31/03/2006
Capitaux propres	12		
Capital		19 178 778	19 178 778
Primes d'émission, de fusion, d'apport		317 644 230	317 644 230
Réserves			
Réserve légale		1 816 547	67 400
Réserves réglementées		-	-
Autres réserves		153 044 324	153 044 324
Report à nouveau		38 883 567	14 960 618
Résultat de l'exercice		53 387 151	34 982 939
Provisions réglementées		46 919	44 199
Total des capitaux propres		584 001 516	539 922 489
Provisions	13		
Provisions pour risques		457 290	364 365
Total provisions		457 290	364 365
Dettes			
Dettes financières			
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit	14	34 865 240	18 287 048
Emprunt et dettes financières divers	15	6 300 818	11 977 063
Dettes d'exploitation	16		
Fournisseurs et comptes rattachés		523 261	383 853
Dettes fiscales et sociales		1 632 447	9 598 434
Autres dettes	17		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		-	1 490 410
Autres dettes		15 981 172	1 775 862
Produits constatés d'avance		-	213
Instruments de trésorerie		-	-
Total des dettes		59 302 938	43 512 882
Écart conversion passif	18	2 041 324	1 032 109
Total général		645 803 069	584 831 844

COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 MARS 2007

En euros	Notes	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Opérations en revenu			
Opérations en revenus d'exploitation			
Produits d'exploitation	19	572 682	620 580
Charges d'exploitation	20	(7 926 211)	(6 643 071)
Résultat d'exploitation		(7 353 529)	(6 022 491)
Autres opérations en revenu			
Produits des titres de participation et des TIAP	21	20 432 305	16 809 076
Autres produits financiers	22	4 606 165	1 600 077
PV ou MV nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	23	497 163	526 194
Reprises de provisions sur autres opérations en revenus	24	675 395	1 278 238
Charges financières	25	(3 035 072)	(3 311 293)
Dotations aux provisions pour risques à caractère financier	24	(457 290)	(675 395)
Résultat des autres opérations en revenus		22 718 665	16 226 898
Opérations faites en commun			
Perte supportée ou bénéfice transféré		-	-
Résultat courant avant impôt		15 365 136	10 204 407
Opérations en capital			
Plus-values sur cessions de titres de participation et de TIAP	26	42 768 805	33 527 000
Reprises sur dépréciations de titres de participation et de TIAP	27	8 902 842	6 474 303
Moins-values sur cessions de titres de participation et de TIAP	28	(6 978 995)	(7 692 069)
Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur TIAP	29	(466 484)	(1 291 447)
Résultat des opérations en capital		44 226 169	31 017 787
Impôt sur les sociétés	30	6 204 154	6 239 254
Résultat net		53 387 151	34 982 939

ANNEXE

(Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en milliers d'euros : k€)

I. Faits caractéristiques de l'exercice

L'exercice 2006/2007, clos le 31 mars 2007, a été marqué à nouveau par une forte progression du bénéfice net qui s'établit à 53,39m€, en augmentation de 52,6 % par rapport à celui de l'exercice précédent qui atteignait 34,98m€. L'événement majeur de l'exercice, qui a fortement contribué à cette amélioration, a résidé dans la cession, fin juillet 2006, de la participation historique de 58,83 % détenue dans la SGIM (Société de Gérance d'Immeubles Municipaux), dans le cadre d'un rachat d'une partie de ses propres titres par la société en vue de les annuler. Cette cession a permis à Paris Orléans de dégager une plus-value sociale avant impôt de 22,3m€, et d'encaisser 33,2m€ de trésorerie.

La société a par ailleurs réorganisé sa politique d'investissements dans les fonds d'investissement et dans les financements en mezzanine. Elle a cessé d'investir en direct dans ces deux catégories d'actifs. Les nouveaux investissements du groupe Paris Orléans dans les fonds et dans les mezzanines sont désormais réalisés par deux sous-filiales contrôlées à 100 % et dédiées à ce type d'investissements, respectivement PO Fonds et PO Mezzanine. Dans ce cadre, Paris Orléans a cédé à PO Fonds toutes les lignes d'investissement dans des fonds pour lesquelles la possibilité de transfert existait, notamment des FCPR. Sur le plan des mouvements intervenus dans le portefeuille de titres de participation, la société a acquis 2,11 % du capital de DBR auprès de sa filiale Ponthieu Ventures pour 2 147k€, tandis qu'elle a vendu ses participations dans PO Fonds (ex Colisée Investissements) et PO Invest 1 à sa filiale K Développement.

En fin d'année 2006, Paris Orléans a liquidé sa filiale Francarep Canada, ce qui a contribué positivement au résultat avant impôt à hauteur de 2 387k€, dont 1 540k€ de reprise sur dépréciation des titres.

Au niveau de l'activité de capital-investissement, il convient de mentionner, d'une part, des plus-values avant impôt respectives de 6 632k€ et de 3 242k€ enregistrées sur des cessions d'actions Publicis et sur les parts de FCPR François 3 (Matéris).

Enfin, la société, jusqu'alors domiciliée au 50, avenue des Champs-Élysées dans le 8^e arrondissement de Paris, a déménagé son siège social fin novembre 2006. Celui-ci est désormais situé au 23 bis, avenue de Messine 75008 Paris.

II. Faits postérieurs à la clôture

Aucun événement majeur n'est intervenu sur le début de l'exercice 2007-2008. Paris Orléans a poursuivi le soutien de ses filiales qui ont connu un rythme soutenu d'investissements.

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 le CNC (Conseil National de la Comptabilité), pour les entreprises à activité financière.

Les opérations en revenus sont scindées en deux : les opérations d'exploitation placées au début du compte de résultat d'une part, et de l'autre, 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'évènements clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et qui ne sont pas, en conséquence, censés se reproduire de manière fréquente ni régulière.

La partie opérations en capital regroupe les opérations sur les titres figurant dans les actifs immobilisés.

Les principales méthodes comptables appliquées sont, pour l'essentiel, les suivantes :

- > Les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition et amorties de la manière suivante :

	Durée	Mode
Frais d'établissement	3 ans	linéaire
Progiciels	3 ans	linéaire
Constructions	20 ans	linéaire
Agencements et installations générales	8 à 10 ans	linéaire
Matériel de transport	4 à 5 ans	linéaire
Matériel de bureau	3 ans	dégressif
Mobilier de bureau	10 ans	linéaire

- > Les immobilisations financières sont valorisées au coût historique d'acquisition. La conversion en euros de la valeur des titres acquis en devises est faite au cours du change à la date de la transaction. Les prêts et les créances en devises compris dans les immobilisations financières sont convertis au cours de clôture de l'exercice.

Les titres de participation et les titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) figurent pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire globale est inférieure à leur coût d'acquisition, une dépréciation est constituée.

La valeur d'inventaire des titres de participation et des TIAP est déterminée de la façon suivante :

- titres non cotés : à la valeur vénale. Cette dernière s'obtient soit par référence à la quote-part de la situation nette comptable ou réévaluée de la participation, soit par référence à une transaction récente sur le titre ;
- actions propres : dernier cours de l'exercice ;
- titres cotés : dernier cours de cotation de l'exercice.

Les dividendes sont enregistrés le mois de la décision de distribution.

En ce qui concerne les Fonds Communs de Placement à Risques (FCPR), depuis l'exercice 2002, conformément aux pratiques des autres investisseurs, ne sont plus comptabilisées que les sommes effectivement décaissées, l'engagement restant étant enregistré en hors bilan.

- > 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 globale est inférieure à leur coût d'acquisition, une dépréciation est constituée. La valeur d'inventaire est égale au dernier cours de l'exercice pour les actions et les obligations cotées pour les SICAV et FCP.
- > Les opérations en devises sont enregistrées au cours de la date de transaction. À la fin de l'exercice, les actifs, créances ou dettes sont convertis au cours de clôture. Pour les postes bénéficiant d'une couverture de change, une compensation est effectuée pour ne faire apparaître que les soldes.
- > Des dépréciations 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 dépréciation.

Comptabilisation des titres et actifs adossés en devises

Paris Orléans couvre par endettement en devises les titres et actifs acquis en devises. La différence de change entre le taux historique et le cours moyen pondéré de l'endettement est constatée au fur et à mesure des retours en capital. L'impact de ce traitement s'est traduit par une charge nette de 52k€ sur le résultat de la période.

IV. Notes sur le bilan

Note 1 Immobilisations incorporelles

Les valeurs brutes et amortissements ont évolué de la façon suivante au cours de l'exercice :

Chiffres en k€	01/04/2006	Acquisitions	Cessions/sorties	31/03/2007
Immobilisations incorporelles				
Logiciels	151	5	-	156
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Total valeurs brutes	151	5	-	156
Amortissements				
		Augmentations	Diminutions	
Logiciels	114	20	-	134
Autres immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Total amortissements	114	20	-	134
Total valeurs nettes	37	(15)	-	22

Note 2 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles ont évolué de la façon suivante au cours de l'exercice :

Chiffres en k€	01/04/2006	Acquisitions	Cessions/sorties	31/03/2007
Immobilisations corporelles				
I - Terrains	89	-	-	89
II - Autres				
- constructions	193	-	-	193
- agencements et installations	348	2	348	2
- matériel de transport	140	47	-	187
- matériel de bureau	71	3	28	46
- mobilier de bureau	89	89	65	113
Total valeurs brutes	930	141	441	630
Amortissements				
		Augmentations	Diminutions	
II - Autres				
- constructions	143	9	-	152
- agencements et installations	255	12	267	-
- matériel de transport	52	30	-	82
- matériel de bureau	50	14	27	37
- mobilier de bureau	71	5	64	12
Total amortissements	571	70	358	283
Total valeurs nettes	359	71	83	347

Dans le cadre du déménagement du siège social intervenu fin novembre 2006 dans de nouveaux locaux sis 23 bis, avenue de Messine dans le 8^e arrondissement de Paris, la totalité des agencements et installations anciens ainsi qu'une partie du matériel et du mobilier de bureau de l'ancien siège du 50, avenue des Champs-Élysées dans le 8^e arrondissement de Paris, ont fait l'objet d'une mise au rebut.

Les acquisitions de l'exercice ont porté sur deux véhicules et sur du mobilier de bureau.

Note 3 Titres de participation

Les mouvements de l'exercice 2006/2007 se résument ainsi :

Titres de participation (chiffres en k€)	01/04/2006	Acquisitions/ augmentations	Cessions/sorties/ reclassements	31/03/2007
Valeur brute	399 580	14 434	23 089	390 925
		Augmentations	Diminutions	
Provisions pour dépréciation	2 723	-	2 723	-
Valeur nette	396 857	14 434	20 366	390 925

L'essentiel des augmentations de l'exercice s'explique par un reclassement de 280 000 actions Finatis pour un montant de 11 904k€, des titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) vers les titres de participation, suite au franchissement de seuil de 5 % dans le capital de cette société, intervenu au mois de juin 2006 après l'acquisition de 3 000 actions complémentaires pour un montant de 383k€.

Par ailleurs, Paris Orléans a acquis auprès de sa filiale Ponthieu Ventures 2 147k€ d'actions DBR (Les Domaines Barons de Rothschild) représentant 2,11 % du capital de cette dernière société, le pourcentage de détention de Paris Orléans étant désormais porté à 20,59 %.

Les cessions de l'exercice ont prioritairement porté sur la totalité de la participation détenue dans la SGIM dont le prix de revient comptable était de 10 887k€ (cf. partie I de cette annexe). Suite à la fusion-absorption de Marco Polo Investissements par la société IDI, Paris Orléans, qui détenait 29,77 % du capital de la première société, a vu son taux de participation dans la seconde diluée à 0,99 %, et a ainsi été conduite à reclasser ses actions IDI dans les TIAP pour un montant de 2 980k€ ramené à 1 987k€ suite à l'annulation du capital non appelé de Marco Polo.

Par ailleurs, Paris Orléans a transféré deux de ses participations auprès de sa filiale K Développement, PO Invest 1 et PO Fonds (ex Colisée Investissements) pour des montants respectifs de 4 400k€ et de 1 568k€, et a procédé à la liquidation de sa filiale Francarep Canada, dont le montant brut de la participation s'élevait à 3 245k€.

Au 31 mars 2007, les titres de participation (valeurs brutes) se décomposent de la façon suivante :

Chiffres en k€	
Concordia BV	309 852
K Développement	30 763
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR)	17 324
Francarep Inc	11 182
Finatis	12 287
SFIR	4 148
Alexanderplatz	2 693
Certificats d'investissement Paris Orléans	2 676
Total	390 925

Au 31 mars 2007, aucun titre de participation ne fait l'objet d'une dépréciation.

Note 4 Créances rattachées aux titres de participation

Les mouvements de l'exercice 2006/2007 se résument ainsi :

Créances rattachées à des participations (chiffres en k€)	01/04/2006	Acquisitions	Cessions/ sorties/ remboursements/ reclassements	31/03/2007
Valeur brute et nette	55 338	230	52 587	2 981

L'ensemble des avances en compte courant d'associé consenties aux filiales contrôlées ont été reclassées dans les autres créances au niveau de l'actif circulant au 31 mars 2007 pour tenir compte de leur caractère exigible. À cette date, les créances rattachées aux titres de participation sont constituées des seules avances (intérêts courus compris) consenties à Alexa et Alexanderplatz.

Note 5 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 2006/2007 se résument ainsi :

TIAP (chiffres en k€)	01/04/2006	Acquisitions/ augmentations	Cessions/sorties/ reclassements	31/03/2007
Valeur brute	97 088	37 956	74 938	60 106
		Augmentations	Diminutions	
Provisions pour dépréciation	18 609	467	6 180	12 896
Valeur nette	78 479	37 489	68 758	47 210

Les principales acquisitions de l'exercice ont porté sur les titres suivants :

Chiffres en k€	
Rallye	24 229
Publicis	2 209
Five Arrows Friends Family	1 500
Weinberg Capital Partners	1 464
Doughty Hanson 4	1 159

Les principales cessions ou diminutions de l'exercice ont porté sur les titres suivants :

Chiffres en k€	
Rallye	19 687
Finatis	11 904
Five Arrows Friends Family	4 000
Cegelec Invest	3 000
R Capital Technologies	2 708
White Knight VI	2 679
Publicis	2 473
White Knight VI Bis	2 072
APEF 4	2 070
Brazos	2 000
Terreal Investment	2 000
Casop	1 675
Carlyle Partners III	1 618
Weinberg Capital Partners	1 564
PAI Europe III	1 505
Euromezzanine V	1 350
Idi Mezzanine	1 335
Terra Firma Capital Partners II	1 129
Euromezzanine IV	1 092
IFE II Sicar	1 054

Note 6 Créances rattachées à des titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP)

Ce poste comprend les intérêts courus sur plusieurs investissements en mezzanine (Financière La Providence pour 233k€, Financière Médiascience pour 107k€, S.I. pour 141k€, Financière Frères Blanc pour 149k€ et Thermocoax Holding pour 209k€). Ces créances ont un caractère exigible à hauteur de 203k€.

Note 7 Prêts et autres immobilisations financières

Le poste « Prêts » correspond aux avances consenties à la SEP Financière Bagatelle pour un montant de 1 485k\$ (déprécié à 50 %) actualisé au cours du 31 mars 2007 pour une valeur nette de 558k€. Les autres immobilisations financières sont composés uniquement de dépôts de garantie. Les prêts et autres immobilisations financières ont une échéance inférieure à un an.

Note 8 Créances de l'actif circulant

Ce poste d'un montant global de 153 777k€ se décompose pour l'essentiel :

> d'avances et de comptes courants groupe et associés principalement accordés dans le cadre du « cash pooling » pour 153 355k€, et de comptes courants liés au groupe d'intégration fiscale pour 57k€ (voir détail ci-après),

Comptes courants groupe et associé (chiffres en k€)	Principal	Intérêts	Total
Groupe			
Comptes courants			
PO Mezzanine (euros)	30 139	79	30 218
PO Mezzanine (US dollars)	8 855	363	9 218
PO Fonds	34 631	41	34 672
K Développement	30 593	252	30 845
SPCA Deux	25 621	999	26 620
PO Capinvest 2	9 237	69	9 306
Manufaktura	3 437	503	3 940
PO Capinvest 1	3 620	56	3 676
Verseau	3 010	98	3 108
Hi Trois	936	15	951
Chaptal Investissements	381	4	385
Narcisse Investissements	332	1	333
Clarifilter	36	-	36
Fin PO	20	-	20
Sous-total	150 848	2 480	153 328
Intégration fiscale			
Société Financière et Immobilière de la Rochefoucauld (SFIR)	5	-	5
SPCA Deux	52	-	52
Sous-total	57	-	57
Comptes courants d'associé			
Financière Bagatelle	25	-	25
Ixel International	2	-	2
Sous-total	27	-	27
Total	150 932	2 480	153 412

> de remboursements de retenues à la source à obtenir pour 178k€,

> de comptes clients pour 163k€.

Toutes ces créances ont un caractère exigible.

Note 9 Valeurs mobilières de placement

Au 31 mars 2007, les valeurs mobilières de placement d'un montant de 46 599k€ sont exclusivement composées de Fonds Communs de Placement (FCP) ou placements de trésorerie à court terme. Leur valeur d'inventaire s'élève à 50 005k€, laissant apparaître une plus-value latente de 3 406k€.

Note 10 Charges constatées d'avance

Celles-ci concernent uniquement des charges d'exploitation (assurances, charges locatives, maintenance).

Note 11 Écart de conversion actif

L'écart de conversion actif correspondant à la différence entre la contre-valeur en euros au taux de clôture des TIAP et autres immobilisations financières libellées en dollars d'une part, et leur valeur historique d'autre part, représente 1 405k€ au 31 mars 2007 (dont 948k€ objets d'une couverture de change, le solde de 457k€ ayant donné lieu à la comptabilisation d'une provision pour risque de change).

Note 12 Capitaux propres

La variation des capitaux propres au cours de l'exercice 2006/2007 s'analyse comme suit :

	Capital	Primes d'émission, de fusion, d'apport	Réserve légale	Autres réserves	Report à nouveau	Provisions réglementées	Résultat de l'exercice	Totaux capitaux propres
Situation à la clôture au 31/03/2006	19 179	317 644	67	153 044	14 961	44	34 983	539 922
Affectation du résultat de l'exercice 2005/2006	-	-	1 749	-	33 234	-	(34 983)	-
Distribution de dividendes*	-	-	-	-	(9 311)	-	-	(9 311)
Résultat de l'exercice 2006/2007	-	-	-	-	-	-	53 387	53 387
Variation des provisions pour investissement	-	-	-	-	-	3	-	3
Situation à la clôture au 31/03/2007	19 179	317 644	1 816	153 044	38 884	47	53 387	584 001

* La distribution de dividendes réalisée durant l'exercice 2006/2007 au titre de l'exercice précédent a été inférieure de 253k€ par rapport à ce qui a été décidé dans la deuxième résolution proposée à titre ordinaire de l'Assemblée générale du 29 septembre 2006. Il n'a en effet pas été distribué de dividende aux actions propres (certificats d'investissement).

Au 31 mars 2007, le capital est composé de 2 450 222 actions et de 66 678 certificats d'investissement de 7,62€ de valeur nominale.

Détention par la société de ses propres actions

Au 31 mars 2007, Paris Orléans détient 66 678 certificats d'investissement propres (soit la totalité des titres de cette catégorie émis). La société n'a opéré aucun mouvement sur ses titres propres au cours de l'exercice 2006/2007.

Note 13 Provisions

Les éléments de ce poste sont présentés dans le tableau de synthèse ci-après :

	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Changement de méthode	Autres variations	Solde de clôture
Provisions pour risques	364	-	-	-	-	457
- sur insuffisance de couverture de change	317	457	(317)	-	-	457
- pour pertes sur marchés à terme (Options OTC)	47	-	(47)	-	-	-
Provisions pour charges	-	-	-	-	-	-
Total des provisions pour risques et charges	364	457	(364)	-	-	457

Non-application de la méthode préférentielle : l'incidence de la non application de la méthode préférentielle de comptabilisation des engagements de retraite préconisée par le PCG n'est significative ni au regard du total du bilan, ni par rapport au niveau du résultat courant de la société.

Note 14 Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit

Ce poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en k€	Montant total	Échéance	
		Inférieure à 1 an	Comprise entre 1 et 5 ans
Emprunt à moyen terme BNP Paribas Tranche 2	18 000	18 000	-
Crédit BNP en dollars US	16 572	-	16 572
Intérêts courus et découverts bancaires	293	293	-
Total des emprunts et dettes	34 865	18 293	16 572

Ces deux emprunt et crédit ont été contractés à un taux d'intérêt variable. L'utilisation du crédit en dollars US sert à la couverture du risque de change des investissements réalisés dans cette devise.

Note 15 Emprunts et dettes financières divers

Ce poste d'un montant global de 6 301k€ correspond en quasi-totalité à des avances consenties par la filiale Francarep Inc, augmentées des intérêts. Cette dette a une échéance à moins d'un an.

Note 16 Dettes d'exploitation

Elles comprennent des dettes fournisseurs pour 523k€ et des dettes fiscales et sociales pour 1 632k€ dont un solde d'impôt sur les sociétés de 294k€ au titre de l'exercice 2006/2007. L'intégralité des dettes d'exploitation a une échéance à moins d'un an.

Note 17 Autres dettes

Ce poste de 15 981k€ comprend principalement des comptes courants sur entreprises liées pour 15 445k€ (dont 1 389k€ dans le cadre de l'intégration fiscale avec notamment 871k€ pour K Développement et 403k€ pour Chaptal Investissements), les sommes les plus importantes concernant Ponthieu Ventures, Francarep Inc et la SFIR pour des montants respectifs de 6 879k€, 4 505k€ et 2 673k€. Figurent également dans ce poste 103k€ de charges à payer ainsi qu'un montant de 369k€ de primes reçues de PO Gestion représentant des options consenties au titre du « carried interest » (voir partie VI – E. Engagements hors bilan). Toutes ces dettes ont un caractère exigible.

Note 18 Écart de conversion passif

Celui-ci correspond pour l'essentiel à la différence de conversion sur la dette en dollars US souscrite auprès de BNP Paribas et affectée à la couverture des actifs en dollars US (1 831k€), et pour le solde (210k€) à la revalorisation des avances accordées par la filiale Francarep Inc au 31 mars 2007.

V. Notes sur le compte de résultat

À 53 387k€, le bénéfice de l'exercice 2006/2007 s'inscrit à nouveau en augmentation significative (+ 52,60 %) par rapport à celui de l'exercice précédent (34 983k€).

La variation des principaux postes s'analyse comme suit :

Note 19 Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation correspondent pour la plupart à des charges refacturées à des sociétés liées.

Note 20 Charges d'exploitation

Ce poste se décompose de la façon suivante :

Les frais de fonctionnement proprement dits, nets des refacturations aux filiales, s'élèvent à 7 224k€, soit 1,23 % des capitaux propres.

Chiffres en k€	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Achats et charges externes	2 977	2 340
Impôts et taxes	406	302
Salaires et charges sociales	4 113	3 416
Dotations aux amortissements	97	109
Autres charges	156	209
Total	7 749	6 376

Note 21 Produits des titres de participation et des TIAP

Les produits des titres de participation et des TIAP de l'exercice 2006/2007 sont détaillés dans le tableau ci-après :

Chiffres en k€	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Titres de participation		
- Dividende Concordia BV	9 646	8 019
- Dividende SGIM	2 072	2 034
- Dividende K Développement	1 569	-
- Finatis	1 415	-
- Dividende SFIR	692	281
- Dividende DBR	237	-
- Dividende Franinvest	-	1
- Intérêts	-	370
Total	15 631	10 705
TIAP		
- Dividende Total E&P Cameroun	2 297	1 803
- Dividende Finatis	-	1 820
- Dividende Rallye	667	908
- Dividende Publicis	121	260
- Dividende Norsea Pipeline	108	107
- Dividende Métropole TV (M6)	-	154
- Intérêts et divers	1 608	1 052
Total	4 801	6 104
Total produits des titres de participation et des TIAP	20 432	16 809

Il convient de noter en particulier l'encaissement d'un dividende de 1 569k€ distribué par K Développement

(pas de distribution lors de l'exercice 2005/2006) et l'augmentation de 20,3 % par rapport à l'exercice précédent du dividende reçu de Concordia BV (soit + 1 627k€ en valeur absolue). Par ailleurs, le dividende reçu de Total E & P Cameroun a progressé de 27,4 %, tandis que celui reçu de la SGIM est demeuré stable. Seuls les dividendes perçus de Finatis et de Rallye ont connu une diminution sensible par rapport à ceux de l'exercice précédent.

Note 22 Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués principalement d'intérêts sur avances aux sociétés du groupe, de commissions et d'un gain de change. Parmi les sociétés du groupe les plus concernées au niveau de ce poste, on peut remarquer SPCA Deux, PO Mezzanine, PO Fonds, K Développement et Manufaktura pour des montants respectifs de 997k€, 694k€, 615k€, 506k€ et 503k€. Par ailleurs, les autres produits financiers sont composés également de commissions de prise ferme à hauteur de 444k€.

Note 23 Produits, charges et plus-values liés à la gestion de la trésorerie

Ce poste comprend des plus-values de cession de valeurs mobilières de placement à hauteur de 536k€ et des moins-values de cession de valeurs mobilières de placement pour 39k€.

Note 24 Dotations et reprises de provisions sur autres opérations en revenus

La reprise de provision de 675k€ correspond aux provisions constituées au 31 mars 2006 destinées, d'une part, à couvrir le risque de pertes de change sur la partie non couverte des actifs libellés en dollars US pour 364k€ (la dotation aux provisions couvrant le même type de risques au 31 mars 2007 s'élève à 457k€), et d'autre part, à couvrir les risques de perte sur les opérations de marché (vente de calls sur actions Publicis) pour 311k€.

Note 25 Charges financières

Chiffres en k€	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
Emprunts moyen terme	482	1 133
Pertes de change	341	1 296
Charges sur cessions d'options	978	-
Autres intérêts	1 234	882
Total	3 035	3 311

La diminution des intérêts sur emprunts moyen terme résulte principalement des remboursements de dettes intervenus au cours de l'exercice. Les pertes de change ont diminué de 74 % durant l'exercice, le montant significatif de l'exercice précédent provenant des retours en capital des fonds Lexington II et Lexington III. Les charges sur cessions d'options de 978k€ représentent des pertes sur opérations de marché enregistrées lors de la vente de calls sur actions Publicis. Les autres intérêts sont composés d'intérêts sur comptes courants pour un montant de 526k€ (dont 308k€ relatifs à Francarep Inc) et d'intérêts sur découverts bancaires des dépôts créditeurs à hauteur de 708k€.

Note 26 Plus-values de cession des titres de participation et des TIAP

Les plus-values de cession de titres de participation d'un montant total de 23 661k€ sont constituées pour l'essentiel de la plus-value enregistrée par Paris Orléans lors de la vente en juillet 2006 de ses 37 673 actions SGIM à cette dernière (dans le cadre d'un rachat d'une partie de ses propres titres par la société en vue de les annuler) qui représente à elle seule 22 314k€. En outre, la liquidation de Francarep Canada a généré in fine un boni de liquidation de 847k€, tandis que l'échange des titres Marco Polo Investissements contre des actions IDI s'est traduit par un gain de 497k€.

Les plus-values de cession de TIAP de Paris Orléans s'élèvent quant à elles à 19 107k€ (contre 22 771k€ lors de l'exercice précédent). Parmi les principaux montants figurent les plus-values de cession d'une nouvelle partie de la ligne d'actions Publicis d'un montant de 6 631k€ et de la totalité des B.S.A. Brazos à hauteur de 1 714k€, ainsi que des plus-values afférentes à des fonds d'investissement américains ou européens (montant total de 4 992k€ dont 1 571k€ pour Carlyle Partners III) ou à des FCPR (montant total de 5 770k€, dont 3 242k€ pour François 3 et 1 260k€ pour PAI Europe III).

Note 27 Reprises sur dépréciations de titres de participation et de TIAP

Les reprises sur dépréciations de titres de participation s'élèvent à 2 723k€ et concernent PO Fonds pour 1 183k€ et Francarep Canada pour 1 539k€. Les reprises sur dépréciations de TIAP d'un montant global de 6 179k€ concernent principalement les titres Rallye (5 120k€), Waterford Wedgwood (103k€), les fonds Pequot Private Equity Fund 2 (230k€), Five Arrows (141k€), Carlyle CEVP (111k€) ainsi que les FCPR Banexi Ventures 3 (134k€), White Knight VI bis (114k€), et pour le solde de 226k€ d'autres fonds ou FCPR pour des montants unitaires inférieurs à 100k€.

Note 28 Moins-values sur cessions de titres de participation et de TIAP

La seule moins-value sur cession de titres de participation enregistrée par la société concerne PO Fonds pour un montant de 1 183k€. Il est à noter que cela a été compensé par une reprise sur dépréciation d'égal montant (voir la note précédente).

Les moins-values de cession des titres Rallye (5 789k€) représentent la quasi-totalité des moins-values de cession de TIAP.

Note 29 Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur TIAP

Elles concernent uniquement les TIAP, et plus précisément les fonds US et Asie Lone Star Fund 2 (332k€), Casop Co-Investissement (72k€), Sofinnova Ventures Partners (58k€) et Ripplewood Partners 2 (3k€).

Note 30 Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés de l'exercice 2006/2007 se décompose, d'une part de l'impôt sur les sociétés du groupe d'intégration fiscale pour un montant de 6 205k€, d'autre part d'un produit d'impôt sur les sociétés global de 152k€ reçu des filiales dans le cadre de l'intégration fiscale (65k€ pour Chaptal Investissements, 52k€ pour SPCA Deux et 35k€ pour la SFIR) et d'un redressement fiscal de 151k€ lié au contrôle fiscal qui a porté sur les exercices 2003 et 2004/2005 de Francarep et de Paris Orléans.

VI. Autres informations

A. Effectif

Au cours de l'exercice 2006/2007, l'effectif moyen s'est élevé à 15 personnes dont 13 cadres et 2 employés.

B. Rémunération des organes de direction

Au titre de l'exercice 2006/2007, les membres du Conseil de surveillance recevront 102 000€ sous forme de jetons de présence. Les membres du Directoire ont perçu de la société Paris Orléans une rémunération globale de 12k€ au titre de leur rémunération de mandataire social (à l'exclusion des rémunérations salariales afférentes à d'autres fonctions techniques ou opérationnelles).

C. Intégration fiscale

Paris Orléans est la tête de groupe d'un groupe fiscal comprenant les sociétés suivantes toutes domiciliées 23 bis, avenue de Messine – 75008 paris :

- > K Développement
- > SPCA Deux
- > SFIR
- > PO Fonds (ex Colisée Investissements)
- > Manufaktura
- > Verseau
- > Chaptal Investissements

L'option, exercée à compter de l'exercice débuté le 1^{er} avril 2004 a été prise pour une période de cinq exercices dont le dernier se terminera le 31 mars 2009.

Dans le cadre de l'intégration fiscale, chaque filiale intégrée détermine son impôt sur les sociétés de telle sorte qu'elle se trouve dans une situation comparable à celle qui aurait été la sienne si elle était restée imposée séparément.

D. Consolidation

Paris Orléans, société-mère du groupe Paris Orléans, établit au 31 mars 2007 des états financiers consolidés.

E. Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan au 31 mars 2007 sont présentés dans le tableau ci-après :

	Total	Dirigeants	Filiales	Participations	Autres entreprises liées	Autres
Engagements donnés						
Indemnités de départ à la retraite (1)	-	-	-	-	-	-
Caution donnée à la Société Générale en garantie de 50 % des obligations de la filiale Centrum Luxembourg NS dans le cadre de l'octroi d'une ligne de crédit de 20m€ à cette dernière	10 000	-	-	-	-	10 000
Caution donnée à GECINA en garantie de 50 % des obligations de la société Apsys vis-à-vis de la SCI du Pont de Grenelle	8 000	-	-	-	-	8 000
Caution donnée au Crédit Commercial de France sur un emprunt de 10 435 k€	10 435	-	-	-	-	10 435
Engagement d'investir dans différents fonds	3 286	-	-	-	-	3 286
Total	31 721	-	-	-	-	31 721
Engagements en matière de pensions (2)						
Total	2 676	-	-	-	-	2 676
Engagements reçus						
Contre-garantie donnée par Foncière Euris relative aux obligations de la société Apsys vis-à-vis de GECINA	4 568	-	-	-	-	4 568
Nantissement en second rang après les banquiers seniors dans le cadre d'investissements en mezzanine sur les sociétés cibles suivantes contrôlées par les holdings de reprise en LBO :						
- Thermocoax	2 000	-	-	-	-	2 000
- S.I.	1 400	-	-	-	-	1 400
- Frères Blanc	2 000	-	-	-	-	2 000
- La Providence	2 050	-	-	-	-	2 050
- Médiascience	1 300	-	-	-	-	1 300
Nantissement de 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	10 435	-	-	-	-	10 435
Ligne de crédit utilisable par escompte de billet valable jusqu'au 16/11/2007 accordée par BNP Paribas	25 000	-	-	-	-	25 000
Ligne de crédit en dollars valable jusqu'au 21/01/2012 accordée par BNP Paribas	5 925	-	-	-	-	5 925
Total	54 678	-	-	-	-	54 678
Engagements réciproques	Néant	-	-	-	-	Néant

(1) Indemnités de départ à la retraite

Cette charge est externalisée auprès d'une compagnie d'assurances.

(2) Retraite supplémentaire des cadres

Ce régime s'applique à l'ensemble des cadres et garantit à ceux-ci un supplément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits ne sont acquis que lorsque le participant quitte

l'entreprise pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la Sécurité sociale, avoir une ancienneté minimum de 5 ans, être âgé de 60 ans. La cotisation moyenne annuelle s'élève à 549,7k€ et le montant actualisé des engagements résiduel est de 2 676k€ au 31 mars 2007 (après prise en compte des versements déjà effectués). La couverture de ce système est confiée à une compagnie d'assurances.

Autres engagements :

Dans le cadre du développement de son activité de capital-investissement et dans la perspective d'y associer les cadres dirigeants de son équipe d'investissement (les « Managers »), Paris Orléans a mis en place un programme de « carried interest ». Les Managers ont vocation à contribuer aux investissements de Paris Orléans et à les valoriser.

En contrepartie, les Managers percevront une partie de l'éventuelle plus-value nette dont bénéficierait Paris Orléans lors de la cession des titres acquis.

La mise en place de ce programme a donné lieu à la création d'une société civile regroupant les Managers et Paris Orléans (PO Gestion), leurs relations étant encadrées par un pacte d'associés. La société PO Gestion a également conclu un contrat d'investissement avec Paris Orléans en vue de mettre en place les termes et conditions selon lesquelles les Managers pourront, via la société PO Gestion, s'associer aux profits et risques attachés au portefeuille de titres de Paris Orléans.

Le programme de « carried interest » concerne les investissements réalisés ou à réaliser au cours de la période du 1^{er} avril 2006 au 31 mars 2009 (la « Période de Référence ») et est limité à un montant d'investissement global par Paris Orléans de 100m€.

Ainsi, Paris Orléans a consenti à PO Gestion des promesses de vente permettant à cette dernière d'acquérir au cours de la Période de Référence, au prix de revient initial pour Paris Orléans, une quote-part de ces titres ou des parts ou actions des holdings directes ou indirectes d'acquisition. Ces promesses de vente pourront représenter jusqu'à 10 % des investissements réalisés au cours de cette période.

En contrepartie des engagements de Paris Orléans au titre de ces promesses, PO Gestion est tenue de verser, à la date de conclusion de chaque promesse, une prime correspondant aux options résultant desdites promesses.

Lors de la cession des titres acquis au cours de la Période de Référence ou en cas de changement de contrôle de Paris Orléans et, en tout état de cause, au plus tard le 31 mars 2014, les droits des parties au titre du contrat d'investissement seront liquidés. Ainsi, PO Gestion percevra une partie de la plus-value nette éventuellement réalisée sous réserve d'un revenu prioritaire de 7 % réservé à Paris Orléans et correspondant à un rendement préférentiel au cours de ladite période.

Par ailleurs, dans le cadre de l'opération « Manufaktura » consistant à créer 120 000 m² de surfaces commerciales à Lodz en Pologne, Paris Orléans a pris l'engagement auprès de la Banque Rheinhyp-Bre Bank Hipoteczny (Eurohypo) de couvrir tout dépassement du coût de revient de l'opération excédant un montant de 80m€. Les éléments budgétaires actuels indiquent que le coût final de l'opération devrait être inférieur à ce montant.

Les principales évolutions des engagements hors bilan par rapport à l'exercice précédent sont liées, en ce qui concerne les engagements donnés, pour l'essentiel au transfert de parts de fonds d'investissement au bénéfice de la filiale PO Fonds qui a repris à son compte les engagements d'investissement y afférents, et en ce qui concerne les engagements reçus à l'augmentation de la ligne de crédit bancaire non utilisée et à la disparition des gages et garanties de 2 000k€ relatifs aux OBSA Brazos dont la cession a été réalisée au cours de l'exercice.

Variation des engagements financiers au cours de l'exercice 2006/2007

Engagements donnés	au 31/03/2007	au 31/03/2006
- cautions données et engagements divers	28 435	28 748
- engagements d'investir*	3 286	32 117
Total	31 721	60 865

Engagements reçus	au 31/03/2007	au 31/03/2006
- ligne de crédit BNP Paribas non utilisée	30 925	27 000
- nantissement et gage d'actions et BSA à notre profit	19 185	21 185
- contre-garanties reçues	4 568	4 568
Total	54 678	52 753

* Ce dernier poste correspond à notre engagement total d'investissement dans des fonds. Il faut cependant noter, qu'en pratique, les montants pour lesquels le groupe est engagé sont rarement décaissés en totalité.

La société Paris Orléans confirme qu'elle n'a pas omis d'engagement hors bilan significatif selon les normes comptables en vigueur ou qui pourrait le devenir dans le futur.

F. Tableau des filiales et participations

Chiffres en k€	Sociétés ou groupes de sociétés	Capital	Réserves et report à nouveau hors résultat de l'exercice de l'exercice (**)	Quote-part de capital détenue (en %)	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffres d'affaires hors taxe du dernier exercice écoulé (ou produit net bancaire)	Bénéfice ou perte du dernier exercice clos (**)	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
					Brute	Nette						
Renseignements détaillés												
A - Filiales (50 % au moins du capital détenu par la société)												
	Concordia BV (Pays Bas) (*)	464 875	241 145	50	309 852	309 852	-	-	1 125 148	48 350	9 646	
	SFIR (Paris) (*)	3 297	334	99,97	4 148	4 148	-	-	-	40	692	
	Kdéveloppement (Paris)	21 315	216	100	30 763	30 763	-	-	-	(372)	1 569	
	Francarep Inc (États-Unis)	10	17 843	100	11 182	11 182	-	-	-	664	-	1€ = 1,3318\$
B - Participations (10 à 50 % du capital détenu par la société)												
	Les Domaines Barons de Rothschild (Paris) (*)	18 476	42 817	20,59	17 324	17 324	-	-	45 094	5 227	237	
	Alexanderplatz (Allemagne)	25	27 333	10	2 694	2 694	-	-	-	(144)	-	
	Finatis (Paris) (*) (***)	85	360	5	12,287	12,287	-	-	23 291	68	1,415	

(*) Chiffres consolidés.

(**) Réserves et résultat - part du groupe.

(***) Chiffres en millions d'euros.

G. Valeur estimative du portefeuille de TIAP

Titres immobilisés de l'activité de portefeuille

Chiffres en k€	Au 31/03/2007			Au 31/03/2006			Méthode de valorisation au 31/03/2006
	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative	
Cours de Bourse	29 454	23 951	30 454	37 095	26 355	50 735	
Rallye	19 891	19 891	26 233	15 349	10 228	10 228	idem
Waterford Wedgwood	3 107	446	446	3 107	343	343	idem
Moulinex	2 491	-	-	2 491	-	-	idem
DAB	2 137	1 786	1 786	2 137	1 786	1 786	idem
Publicis	1 829	1 829	1 989	2 093	2 093	8 670	idem
Finatis	-	-	-	11 904	11 904	29 708	idem
Autres TIAP (<100 k€)	-	-	-	7	-	-	idem
Coût de revient	5 288	5 288	5 354	8 820	8 820	8 823	
Financière Frères Blanc (OBSA)	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	idem
IDI	1 988	1 988	2 053	-	-	-	idem
Financière Médiascience (OBSA)	1 300	1 300	1 300	1 300	1 300	1 300	idem
Cegelec	-	-	-	3 000	3 000	3 000	idem
Terreal Invest	-	-	-	2 000	2 000	2 000	idem
IFE II	-	-	-	496	496	496	idem
Autres TIAP (<100 k€)	1	1	1	23	23	26	idem
Valeur de marché	25 363	17 971	51 543	51 180	43 304	66 899	
Novalliance	2 623	-	-	2 623	-	-	idem
Doughty Hanson IV	2 226	2 226	2 769	1 067	1 067	1 356	idem
Financière Providence (OBSA)	2 050	2 050	2 698	2 050	2 050	2 050	Coût de revient
Diveo	2 035	-	-	2 035	-	-	idem
Thermocoax Holding (OBSA)	2 000	2 000	2 036	2 000	2 000	2 000	Coût de revient
Pequot Private Equity Fund 2	1 722	439	618	1 947	434	551	idem
Euromezzanine IV	1 677	1 677	3 260	2 769	2 769	3 296	idem
Sofinnova Ventures Partners V	1 605	951	1 188	2 182	1 587	1 864	idem
Total E & P Cameroun	1 552	1 552	13 100	1 552	1 552	5 272	idem
Ripplewood Partners II	1 429	1 330	1 423	753	657	667	idem
S.I. (OBSA)	1 400	1 400	1 563	1 400	1 400	1 400	Coût de revient
Banexi Ventures 3	1 126	1 095	1 095	1 257	1 092	1 092	idem
Access Capital	824	824	1 079	1 424	1 424	1 474	idem
Lone Star Fund 2	657	146	220	805	626	875	idem
Francisco Partners	571	571	1 138	832	832	1 335	idem
Terra Firma Capital Partners 2	451	451	789	1 199	1 162	1 162	idem
Casop Co-investissement	379	306	343	408	408	416	idem
PAI Europe III - C2	349	349	901	1 294	1 294	1 415	idem
Paul Capital Royalty	146	146	634	130	130	622	idem
White Knight VI	124	124	2 264	2 803	2 803	3 628	idem
Carlyle CEVP	122	122	178	414	303	303	idem
Lexington Capital Partners 1	104	18	26	294	193	258	idem
PAI Europe III - FCPR	-	-	4 193	1 505	1 505	2 201	idem
APEF 4	-	-	2 545	1 980	1 980	3 216	idem
Carlyle Partners III	-	-	1 772	1 639	1 639	3 799	idem
APEF 3	-	-	1 076	320	320	1 372	idem
Autres TIAP (<100 k€)	193	193	4 635	14 499	14 077	25 274	idem
Total	60 106	47 210	87 350	97 095	78 479	126 457	

RÉSULTAT ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

En euros	2002	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007
1. Capital en fin d'exercice					
a) Capital social	18 043 909	18 043 909	19 178 778	19 178 778	19 178 778
b) Nombre d'actions ou certificats d'investissement émis	2 367 967	2 367 967	2 516 900	2 516 900	2 516 900
c) Nombre d'actions et certificats d'investissement (hors actions et certificats d'investissement propres)	2 367 967	2 367 967	2 450 222	2 450 222	2 450 222
d) Nombre d'actions et CI ayant droit au dividende à la date de l'Assemblée générale	2 367 967	2 367 967	2 516 900	2 516 900	2 516 900
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)	12 069 967	5 030 212	28 786 029	27 561 723	35 725 252
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	10 189 566	7 106 537	9 139 735	35 700 117	51 029 036
c) Impôts sur les bénéfices*	(565 698)	3 090 843	(1 112 125)	6 239 254	6 204 154
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	10 736 735	3 986 589	16 385 260	34 982 939	53 387 151
e) Résultat distribué hors actions propres	5 446 324	6 156 714	7 490 777	9 564 220	12 251 110
3. Résultat des opérations réduit à une seule action					
a) Résultat après impôts mais avant amortissements et provisions	4,54	1,69	3,87	11,71	17,81
b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	4,53	1,68	6,51	13,90	21,21
c) Dividende attribué à chaque action	2,30	2,60	3,50	3,80	5,00
4. Personnel					
a) Effectif moyen des salariés employés	1	1	14	15	15
b) Montant de la masse salariale	88 500	75 900	3 626 721	2 049 208	2 476 250
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales, etc)	38 377	33 807	1 749 019	1 366 619	1 636 325

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

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 mars 2007

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 2007, sur :

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

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

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles 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 examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

II. Justification des appréciations

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 « III. Principes, règles et méthodes comptables » expose les règles et méthodes comptables de présentation et d'évaluation. Dans le cadre de notre

appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies dans l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Estimations comptables

Dans le cadre habituel de l'arrêté des comptes, votre société a procédé à des estimations comptables significatives portant, notamment, sur la valorisation des titres de participation et des titres immobilisés. Nous avons revu les méthodes retenues et vérifié que celles-ci étaient conformes aux principes décrits dans le paragraphe « III. Principes, règles et méthodes comptables ».

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 l'opinion sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles 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 ;
- > la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements de toutes natures consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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

Les Commissaires aux comptes

Paris, le 6 juillet 2007

Cailliau Dedouit & Associés

Jean-Jacques Dedouit

Paris-La Défense, le 6 juillet 2007

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Exercice clos le 31 mars 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

1. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Nature et objet de la convention ou de l'engagement Sous-location auprès de Rothschild & Compagnie des locaux situés au 23 bis Avenue de Messine.

Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 189 237,09€ (TTC) au titre du loyer et de 75 813,28€ (TTC) au titre des charges locatives.

Personnes concernées M. David de Rothschild, Vice-président du Conseil de surveillance,
M. Christian de Labriffe, membre du Conseil de surveillance.

Nature et objet de la convention ou de l'engagement Association des équipes d'investissements aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital-investissement.

Au titre de cette convention, aucune charge n'a été supportée par votre société au cours de l'exercice.

Personnes concernées M. Sylvain Hefes, Président du Directoire,
M. Georges Babinet, membre du Directoire et Directeur général,
M. Emmanuel Roth, membre du Directoire,
M. Michele Mezzarobba, membre du Directoire.

2. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Nature et objet de la convention ou de l'engagement Convention d'assistance entre les sociétés Paris Orléans et Bero.

Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 173 420€ (TTC).

Personne concernée M. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance.

Nature et objet de la convention ou de l'engagement Convention de prestation de service entre les sociétés Paris Orléans et Rothschild & Cie Banque.

Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 11 046,08€ (TTC).

Personnes concernées M. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance,
M. David de Rothschild, Vice-président du Conseil de surveillance,
M. Édouard de Rothschild, membre du Conseil de surveillance,
M. Christian de Labriffe, membre du Conseil de surveillance.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 6 juillet 2007

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit & Associés

Jean-Jacques Dedouit

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Fabrice Odent
Associé

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC SUPPRESSION DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue par l'article L. 225-135 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le projet d'augmentation de capital réservée de 381 000 euros, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Votre Directoire vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer le soin d'arrêter les modalités de cette opération et vous propose de supprimer votre droit préférentiel de souscription.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier les modalités de détermination du prix d'émission.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions de l'augmentation de capital proposée, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission données dans le rapport du Directoire.

Le montant du prix d'émission n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles l'augmentation de capital sera réalisée et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite dont le principe entre cependant dans la logique de l'opération soumise à votre approbation.

Conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire lors de la réalisation de l'augmentation de capital par votre Directoire.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 6 juillet 2007

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit & Associés

Jean-Jacques Dedouit

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

PROJET DE RÉSOLUTIONS

De la compétence de l'Assemblée générale ordinaire

Première résolution : Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 mars 2007

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance :

- > du rapport du Directoire sur la marche et la gestion de la société au cours de l'exercice 2006/2007 et sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2007 ;
- > du rapport du Conseil de surveillance ;
- > du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels ;

approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 mars 2007 tels qu'ils lui sont présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

Deuxième résolution : Affectation du résultat de l'exercice et distribution du dividende

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées ordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport du Conseil de surveillance, décide d'affecter le bénéfice de l'exercice d'un montant de 53 387 151,04€ de la manière suivante :

- > affectation à la réserve légale
à hauteur de 101 330,42€
- > versement d'un dividende
de 5€ par action, soit un dividende
d'un montant total de 12 584 500,00€
et
- > affectation au compte report
à nouveau créateur à hauteur de 40 701 320,62€

Le dividende sera mis en paiement à une date fixée par le Directoire.

Conformément à l'article 243 bis du Code général des impôts, le dividende distribué aux personnes physiques domiciliées en France est intégralement éligible à l'abattement de 40 % prévu à l'article 158, 3-2° du Code général des impôts.

Conformément aux dispositions légales, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des trois derniers exercices sont les suivants :

	2003/2004	2004/2005	2005/2006
Dividende net par action (€)	2,60	3,50	3,80
Avoir fiscal (€)	1,30	(1)	(2)
Total par action (€)	3,90	(1)	(2)

(1) Éligible à l'abattement de 50 % prévu à l'article 158-3-2° du CGI pour les personnes physiques domiciliées en France.

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

Troisième résolution : Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2007

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire, du rapport du Conseil de surveillance et du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés du groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2007, approuve lesdits comptes tels qu'ils ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

**Quatrième résolution :
Approbation d'une convention visée
aux articles L. 225-86 et suivants
du Code de commerce**

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées ordinaires et après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce, approuve la convention de sous-location conclue le 31 octobre 2006 avec la société Rothschild & Cie relative à la sous-location du 5^e étage du 23 bis avenue de Messine, 75008 Paris.

**Cinquième résolution :
Approbation d'une convention visée
aux articles L. 225-86 et suivants
du Code de commerce**

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées ordinaires et après avoir entendu la lecture du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées aux articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce, approuve la convention conclue le 4 octobre 2006 avec la société PO Gestion relative à la mise en place d'un *carried interest* réservé aux cadres dirigeants de l'équipe d'investissement de Paris Orléans.

**Sixième résolution :
Ratification du transfert
de siège social**

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, ratifie la décision du Conseil de surveillance du 29 septembre 2006 de transférer le siège social à Paris (8^e) – 23 bis avenue de Messine, avec effet au 27 novembre 2006 et la modification corrélative de l'article 5 des statuts.

**Septième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Claude Chouraqui pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Huitième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Russell Edey pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Neuvième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Christian de Labriffe pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Dixième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur André Lévy-Lang pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Onzième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur David de Rothschild pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Douzième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Édouard de Rothschild pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Treizième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Éric de Rothschild pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Quatorzième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Robert de Rothschild pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Quinzième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Philippe Sereys pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Seizième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Monsieur Gérard Worms pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Dix-septième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un membre du Conseil de surveillance**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de membre du Conseil de surveillance de Rothschild & Cie Banque pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Dix-huitième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un Censeur**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de censeur de Monsieur Jacques Getten pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

**Dix-neuvième résolution :
Renouvellement du mandat
d'un Censeur**

L'Assemblée générale statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées générales ordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, renouvelle le mandat de Censeur de Monsieur Jean-Philippe Thierry pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

De la compétence de l'Assemblée générale extraordinaire

Vingtième résolution : Modification de l'article 14 des statuts pour permettre la réunion du Directoire par des moyens de visioconférence ou de télécommunication

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires et sur proposition du Directoire, décide d'ajouter un 9^e alinéa à l'article 14 des statuts qui sera rédigé comme suit :

« Les membres du Directoire peuvent participer aux réunions du Directoire via des moyens de visioconférence ou de télécommunication dans les conditions autorisées par la réglementation en vigueur applicable aux réunions du Directoire. Ils sont alors réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité. »

Vingt et unième résolution : Modification de l'article 17 des statuts pour permettre la réunion du Conseil de surveillance par des moyens de télécommunication

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires et sur proposition du Directoire, décide, afin de permettre la réunion du Conseil de surveillance non seulement par moyens de visioconférence mais aussi par moyens de télécommunication, de modifier l'alinéa 8 de l'article 17 des statuts qui sera désormais rédigé comme suit :

« Dans les limites posées par la réglementation s'agissant de certaines décisions, le règlement intérieur établi par le Conseil de surveillance peut prévoir que sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les membres du Conseil de surveillance qui participent à la réunion du Conseil de surveillance par des moyens de visioconférence et de télécommunication conformes à la réglementation en vigueur. »

Vingt-deuxième résolution : Modification de l'article 23 des statuts relatif à l'assistance aux Assemblées

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires et sur proposition du Directoire, décide de modifier l'article 23 des statuts dont les 1^{er} et 2^e alinéas sont supprimés et remplacés par l'alinéa (nouveau) suivant, le 3^e alinéa restant inchangé :

« Il est justifié du droit de participer aux Assemblées générales de la société par l'enregistrement comptable des actions au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte (dans les conditions prévues par la loi) au troisième jour ouvré précédant l'Assemblée à zéro heure, heure de Paris :

- > Pour les actionnaires titulaires de titres nominatifs : dans les comptes titres nominatifs tenus par la société,
- > Pour les actionnaires titulaires de titres au porteur : dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité, dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur. »

Vingt-troisième résolution : Augmentation de capital réservée aux salariés

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial du Commissaire aux comptes, décide afin de satisfaire aux dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, de procéder à une augmentation de capital en numéraire d'un montant maximum de 381 000 euros par la création de 50 000 actions nouvelles de 7,62 euros de valeur nominale chacune à libérer intégralement en numéraire, par versement d'espèces ou par compensation avec des créances

certaines, liquides et exigibles sur la société, et de supprimer le droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles à émettre au profit des salariés de la société ayant la qualité d'adhérents à un plan d'épargne entreprise dans les conditions prévues aux articles L. 225-138-1 du Code de commerce et L. 443-5 du Code du travail.

L'Assemblée générale décide de déléguer au Directoire avec, le cas échéant, faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, tous pouvoirs à l'effet de fixer les autres modalités de l'émission d'actions nouvelles, et plus précisément pour :

- > réaliser (après la mise en place d'un plan d'épargne entreprise conformément aux dispositions de l'article L. 443-1 du Code du travail qui devra intervenir dans un délai maximum de six mois), dans un délai maximum de cinq ans, l'augmentation de capital social, en une ou plusieurs fois, sur ses seules délibérations, par émission d'actions réservées aux salariés ayant la qualité d'adhérents audit plan d'épargne entreprise en faveur desquels le droit préférentiel de souscription sera supprimé ;
- > fixer, le cas échéant, dans les limites légales, les conditions d'ancienneté à remplir pour souscrire à l'augmentation de capital, fixer la liste précise des bénéficiaires, le nombre de titres devant être attribués à chacun d'entre eux dans la limite précitée ;
- > fixer, avec sa justification, le prix définitif d'émission des actions nouvelles conformément aux dispositions de l'article L. 443-5 du Code du travail ;
- > dans la limite du montant maximum de 381 000 euros, fixer le montant de chaque émission et fixer la date de jouissance des actions nouvelles ;
- > fixer les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions et recueillir les souscriptions ;
- > fixer dans la limite légale de trois ans à compter de la souscription, le délai accordé aux souscripteurs pour la libération du montant de leur souscription, étant précisé que, conformément aux dispositions légales, les actions souscrites pourront être libérées à la demande de la société ou du souscripteur, soit par versements périodiques, soit par prélèvements égaux et réguliers sur le salaire du souscripteur ;
- > recueillir les sommes correspondant à la libération des souscriptions ;
- > déterminer si les souscriptions aux actions nouvelles devront être réalisées directement ou par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement ;
- > constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites ;
- > procéder aux formalités consécutives et apporter aux statuts les modifications corrélatives ; et
- > d'une manière générale, prendre toutes mesures pour la réalisation de l'augmentation de capital, dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Vingt-quatrième résolution : Pouvoirs pour formalités

L'Assemblée générale confère tous pouvoirs au Président du Directoire, à son ou ses mandataires, et au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal, aux fins d'accomplir tous dépôts, formalités et publications nécessaires.

