Rapport annuel
2007/2008

PARIS ORLÉANS

Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008

02 Message du Président du Directoire
04 Chiffres clés
06 Évolution au cours des trois dernières années

1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE

11 Le Groupe
17 Carnet de l'Actionnaire
23 Activités bancaires
37 Capital-investissement

2. INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIÈRES

57 Rapport du Directoire
97 Comptes consolidés
175 Comptes sociaux
201 Résolutions

L'exercice 2007/2008 a été marqué par l'aboutissement d'une restructuration majeure du groupe Rothschild : la réunification des activités bancaires au niveau mondial.

La pérennité, l'indépendance et la stabilité de l'actionnariat et du contrôle familial de Paris Orléans sur le long terme ont été renforcées avec la création de Rothschild Concordia, actionnaire de référence de Paris Orléans.

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE

Madame, Monsieur, Chers actionnaires,

Comme nous l'avions annoncé dans la presse le 17 juillet 2007, l'exercice 2007/2008 a été marqué par l'aboutissement d'une restructuration majeure du groupe Rothschild. Cette opération, à savoir la réunification des activités bancaires au niveau mondial, était attendue et réclamée par le marché depuis fort longtemps.

Désormais, avec sa participation de 100 % dans Concordia BV, holding du pôle bancaire Rothschild, Paris Orléans devient la tête d'un Groupe qui a placé son activité au cœur des marchés financiers mondiaux depuis plus de 200 ans.

La pérennité, l'indépendance et la stabilité de l'actionnariat et du contrôle familial de Paris Orléans sur le long terme se sont par ailleurs trouvées renforcées avec la création de Rothschild Concordia, actionnaire de référence de Paris Orléans, qui regroupe les membres de la branche anglaise et française de la famille Rothschild.

La stratégie qui a été soutenue par la volonté concertée des actionnaires familiaux de fonder un Groupe de poids porte maintenant tous ses fruits. Son influence et sa réputation reposent sur la qualité de son personnel et le renom de ses clients ainsi que sur une culture d'entreprise qui valorise par-dessus tout l'innovation, la rigueur intellectuelle et l'intégrité.

Cette réorganisation de l'actionnariat familial et la prise de contrôle du groupe bancaire ont donc sensiblement modifié la position de Paris Orléans.

Le résultat net consolidé du holding Concordia BV qui détient notamment à travers sa filiale Rothschilds Continuation Holdings, 100 % de NMR à Londres et 44 % du groupe Rothschild & Cie Banque à Paris, ressort à 99,1M€ pour l'exercice 2007/2008 contre 113,5M€ l'exercice précédent.

Ce résultat reflète l'environnement favorable de la première partie de l'exercice, suivi du bouleversement massif qui a affecté les marchés financiers en fin de période.

Il nous semble important de souligner, que cette année encore, dans son métier de banque d'affaires au sens large, notre Groupe n'a pas failli à son rôle de conseiller des entreprises et des gouvernements, et peut se targuer d'un volume d'affaires record en Europe qui se manifeste notamment par un classement à la première place au Royaume-Uni, en France et en Allemagne.

D'autre part, comme vous le savez, nous exerçons directement au niveau de Paris Orléans une activité de capital-investissement qui vous est présentée plus loin dans notre rapport. La stratégie de développement que nous nous étions fixée s'est poursuivie activement. C'est ainsi qu'en 2007/2008, nous avons réalisé 151M€ d'investissements contre 83M€ au cours de l'exercice précédent.

Les cessions de l'exercice se sont élevées à 107,5M€ et ont généré 75,5M€ de plus-values consolidées avant IS. En particulier, le débouclement du LBO secondaire sur le courtier d'assurances SIACI y a contribué à hauteur de 59,2M€ (dont 31,7M€ provenant d'un LBO réalisé en septembre 2003).

L'exercice 2007/2008 est donc pour Paris Orléans un exercice de croissance. En définitive, notre résultat net consolidé au 31 mars 2008 ressort à 125,9M€ (contre 54M€ au 31 mars 2007) après les retraitements comptables liés à la prise de contrôle de Concordia BV. Le résultat net consolidé part du groupe ressort quant à lui à 109,1M€ (contre 54,1M€ en 2006/2007). Nous vous proposons cette année un dividende, également en croissance, de 0,55€ par action contre 0,50€ en 2006/2007.

Enfin, les perspectives de l'exercice 2008/2009 peuvent d'ores et déjà prendre en compte notre sortie récente du centre commercial Manufaktura de Lodz (Pologne), laquelle permettra d'enregistrer une contribution nette d'impôt de 54,1M€.

Sylvain Hefes

CHIFFRES CLÉS

109M€
de résultat net consolidé - part du groupe

633M€
de capitaux propres - part du groupe

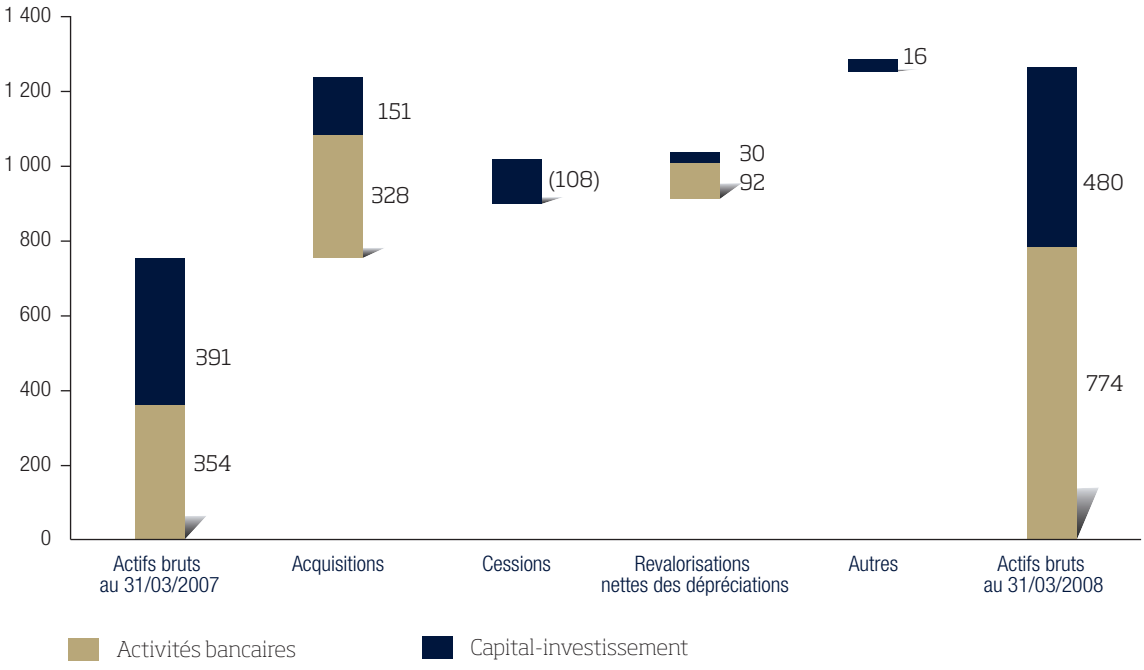
1 081M€
d'actifs nets réévalués

34,2€
d'actif net réévalué par action

Composition de l'ANR au 31 mars 2008

Nature	31/03/2008	% actifs total	% capital-investissement	31/03/2007	%	Variation
Activités bancaires	774	62 %	-	354	48 %	420
Participations long terme	23	2 %	5 %	21	3 %	2
LBO/Fonds propres	98	8 %	20 %	95	12 %	3
LBO/Mezzanine	116	9 %	24 %	57	8 %	59
Fonds	69	6 %	14 %	61	8 %	8
Participations cotées	62	5 %	13 %	87	12 %	(25)
Immobilier	62	5 %	13 %	31	4 %	31
Divers	29	2 %	6 %	27	4 %	2
Capital-développement	21	1 %	5 %	12	2 %	9
Total actifs bruts	**1 254**	**100 %**	**-**	**745**	**100 %**	**509**
Endettement net	(150)	-	-	21	-	(171)
Dettes fiscales et IS/plus-values latentes	(23)	-	-	(22)	-	(1)
Total passif	**(173)**	**-**	**-**	**(1)**	**-**	**(172)**
ACTIF NET RÉÉVALUÉ (en M€)	**1 081**	**-**	**-**	**744**	**-**	**337**
Par action	**34,2**	**-**	**-**	**29,5**	**-**	**4,7**

Évolution du portefeuille de participations (1 254M€ contre 745M€ au 31 mars 2007)



ÉVOLUTION AU COURS DES TROIS DERNIÈRES ANNÉES

DANS L'ACTIVITÉ BANCAIRE

Au cours de l'année écoulée, Paris Orléans a pris le contrôle à 100 % de Concordia BV, holding de tête des activités bancaires du groupe Rothschild.

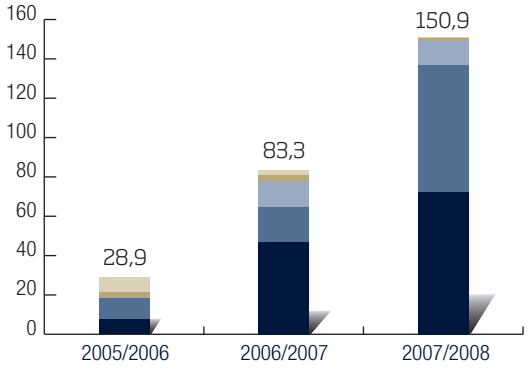
Le 22 janvier 2008, l'acquisition des 42,5 % non encore détenus dans Concordia BV, pour un montant total de 328M€, a été financée à hauteur de 106M€ en numéraire (par endettement) et à hauteur de 222M€ par émission d'actions nouvelles Paris Orléans à 343,15€ par action.

DANS LE CAPITAL-INVESTISSEMENT

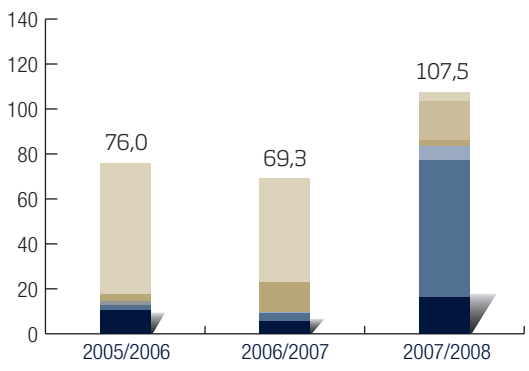
Au cours de l'exercice, Paris Orléans a réalisé 35 nouveaux investissements directs contre 31 l'année précédente.

Le nombre d'opérations est resté quasi stable alors que le montant investi a presque doublé.

1. Acquisitions de Paris Orléans



2. Cessions de Paris Orléans



En effet, ces opérations ont représenté 151M€ contre 83,3M€ en 2006/2007, réparties essentiellement entre des opérations en dette mezzanine (75M€) et en fonds propres (60M€).

Malgré une conjoncture économique moins porteuse, des marchés boursiers chahutés, et un marché des LBO inexistant sur le segment des grandes capitalisations, le marché des LBO reste actif sur le segment des petites et moyennes entreprises.

Le total des cessions a généré 107,5M€ (contre 69,3M€ l'année précédente) dont les plus significatives ont été la sortie du capital de Courcelles Participations lors du rapprochement Siaci / ACSH pour un montant de 63,3M€ (dans lequel PO a réinvesti 26,9M€), ainsi que la cession de la participation dans Onet suite à l'OPA simplifiée de la holding Reinier, déjà détenteur de 44 % du capital de la société.

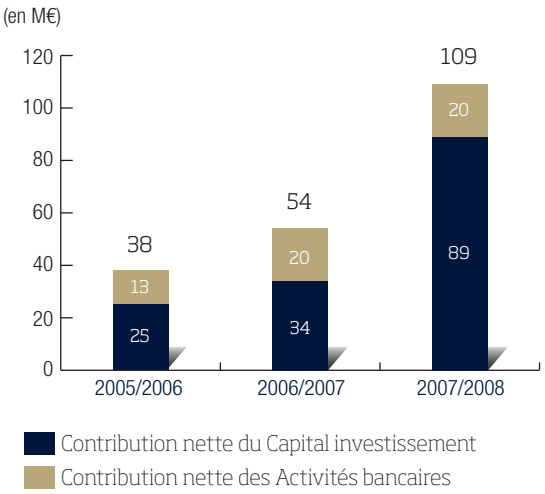
AU NIVEAU DU RÉSULTAT CONSOLIDÉ

Le bénéfice net de l'exercice 2007-2008 s'est établi à 109,1M€ en sensible progression par rapport à celui de l'exercice précédent (54,1M€). L'activité de capital-investissement explique pour une large part à cette progression avec une contribution nette qui a atteint 89M€, la contribution des activités bancaires demeurant stable à 20,1M€. Toutefois, la prise de contrôle par le groupe Paris Orléans de 100 % du capital de Concordia BV, holding de tête des activités bancaires du groupe Rothschild, rend les comparaisons entre les deux exercices au niveau de ces activités bancaires non pertinentes.

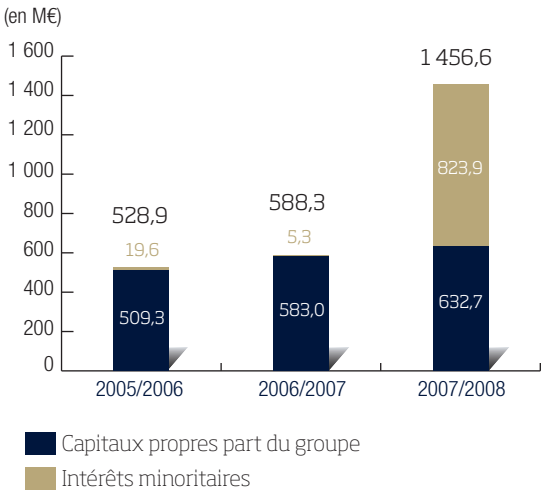
De façon plus détaillée, l'activité de capital-investissement a tout particulièrement bénéficié de la réalisation de deux plus-values de cession sur les lignes Courcelles Participations (holding du courtier en assurances Siaci) et Onet (groupe coté de services aux entreprises) qui se sont élevées respectivement à 59,2M€ et 10M€.

Quant aux activités bancaires, elles ont connu un environnement favorable la première partie de l'exercice, suivi du bouleversement massif qui a affecté les marchés financiers en fin de période. Ainsi, l'activité de banque d'affaires a atteint un niveau de chiffre d'affaires et de résultats record tandis que la crise du marché des crédits sub-prime américains et la crise de liquidité qui en a découlé ont désorganisé les conditions d'exercice de l'activité de banque commerciale en Angleterre. Cela s'est traduit par un impact négatif de 88,4M€ sur le compte résultat, dont 72M€ de pertes enregistrées sur des véhicules de titrisation de type CDOs notamment exposés sur les crédits sub-prime hypothécaires américains, et une réduction de 16,4M€ du produit net bancaire correspondant à des diminutions de juste valeur relatives à des dérivés de crédit incorporés aux CDOs synthétiques qui conservent néanmoins un potentiel de revalorisation dans le futur.

3. Contribution nette des activités au résultat consolidé



4. Fonds propres consolidés



08

1.
PRÉSENTATION GÉNÉRALE

11 LE GROUPE
17 CARNET DE L'ACTIONNAIRE
23 ACTIVITÉS BANCAIRES
37 CAPITAL-INVESTISSEMENT

LE GROUPE

II

I2 Historique
I3 Organes de direction
I4 Profil et métiers

LE GROUPE

HISTORIQUE

1838
Fondation de Paris Orléans, société de chemin de fer française

1937
Paris Orléans abandonne l'activité ferroviaire

1938-1981
Activité reduite de holding de participations diversifiées

1982
Paris Orléans sert de pivot à la relance des activités françaises de la maison Rothschild suite à la nationalisation de la Banque

1987-1994
Réorientation progressive de l'activité de Francarep, filiale de Paris Orléans, de son activité pétrolière vers le capital-investissement

2000-2001
Paris Orléans commence à prendre sa configuration actuelle. Renforcement de la participation dans le groupe bancaire en Angleterre et dans le reste du monde

2003
Unification et optimisation des structures du groupe bancaire mondial. Une nouvelle entité de tête est créée, Concordia BV, dans laquelle Paris Orléans possède une participation de 50 %

2004
Paris Orléans simplifie la structure de la branche française en absorbant Francarep

2007-2008
Prise de contrôle à 100 % des activités bancaires au niveau mondial

« Cette nouvelle étape permet la pérennisation du contrôle de Paris Orléans et du groupe bancaire »,

David de Rothschild

2007-2008 : Paris Orléans prend le contrôle du groupe bancaire

Le groupe bancaire familial français franchit une importante étape dans son développement en réorganisant son actionnariat. Près de deux siècles après leur séparation, les branches française et anglaise de la famille ont parachevé leur unification en réunissant leurs capitaux au sein d'une même société de droit français, actionnaire de Paris Orléans. Cette réorganisation place Paris Orléans au cœur de l'organigramme.

ORGANES DE DIRECTION

Conseil de surveillance

Président

Éric de ROTHSCHILD

Vice-président

David de ROTHSCHILD

Membres du Conseil

Martin BOUYGUES (1)

Claude CHOURAQUI

Russell EDEY

Christian de LABRIFFE

André LEVY-LANG

Philippe de NICOLAY (1)

Robert de ROTHSCHILD

Philippe SEREYS

ROTHSCHILD & CIE BANQUE

représentée par Marc-Olivier LAURENT (2)

Censeurs

Michel CICUREL

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

Christian de LABRIFFE

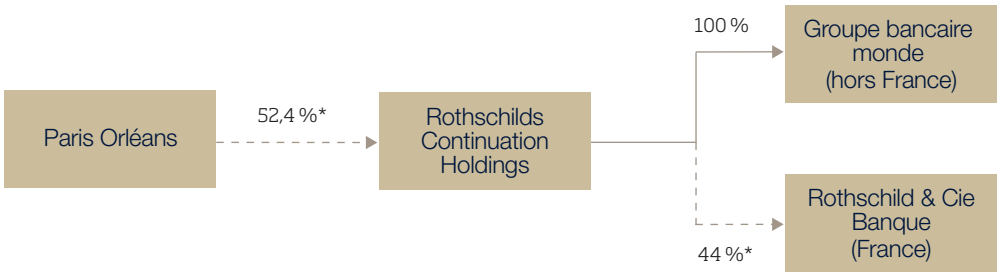
André LEVY-LANG (3)

Philippe SEREYS

(1) Coopté par le Conseil de Surveillance le 7 décembre 2007.
(2) A effet du 7 décembre 2007.
(3) Nommé par le Conseil de Surveillance le 7 décembre 2007.

PROFIL ET MÉTIERS

Activités bancaires - 774M€



** Indirectement, cf. page 25.*

Capital-investissement - 480M€ (actifs bruts)

5 % Participations stratégiques
23 % LBO/Dette mezzanine
19 % LBO/Fonds propres
14 % Fonds d'investissements
12 % Participations cotées
12 % Immobilier
4 % Capital-développement
11 % Divers

Paris Orléans réunit un ensemble de savoir-faire et d'expertises valorisés au travers :

- des activités bancaires, regroupant la banque d'affaires, avec notamment des opérations de fusions acquisitions, la gestion personnalisée pour compte de tiers à l'intention de particuliers et de professionnels et la banque de crédit ;
- l'activité de capital-investissement, en privilégiant une présence stable auprès de sociétés variées tant par leurs secteurs d'activité que par les modes d'intervention utilisés : fonds propres, dettes mezzanines…

Paris Orléans a deux objectifs principaux.

Le premier est de conforter le développement d'un groupe bancaire performant sur les principales places financières.

Le second est de renforcer son activité de capital-investissement porteuse de rendement et de plus-values.

Paris Orléans et la banque

En 1982, Paris Orléans a servi de pivot à la branche française de la famille Rothschild pour relancer une activité de conseil à la suite de la nationalisation de la banque. Depuis lors, Paris Orléans a toujours été la structure actionnariale utilisée par la famille Rothschild française pour soutenir les métiers de banques d'affaires à travers le monde.

Depuis 5 ans, deux étapes principales ont été franchies afin de pérenniser le groupe bancaire et le contrôle familial de ce dernier et de réorganiser au mieux le groupe :

- 2003 : unification et optimisation des structures du groupe bancaire mondial par la création de Concordia BV, dans laquelle Paris Orléans possédait une participation de 50 %. Le management des activités bancaires a été confié à David de Rothschild ;
- 2007/2008 : prise de contrôle à 100 % des activités bancaires au niveau mondial.

David de Rothschild concentre son attention autour de la banque d'investissement au niveau mondial et Éric de Rothschild autour du métier de la gestion de fortune.

Paris Orléans et le capital-investissement

Dans le même temps, le groupe Paris Orléans a progressivement alloué des moyens humains et financiers importants pour développer l'activité de capital-investissement.

La stratégie suivie par Paris Orléans consiste à investir, dans des sociétés françaises essentiellement de taille moyenne, aux côtés d'un partenaire financier majoritaire. Cet investissement peut se faire en fonds propres et/ou en dette mezzanine dans des opérations de LBO, de capital-développement ou dans des opérations immobilières spécifiques avec des partenaires spécialisés.

L'équipe d'investissement compte aujourd'hui une dizaine de personnes dédiées à l'étude, la sélection, la finalisation puis le suivi d'opportunités des investissements. L'équipe bénéficie, aujourd'hui, d'une expertise significative en capital-investissement et d'un flux d'affaires conséquent en provenance du réseau historique développé en interne et des opportunités d'investissements que le groupe Rothschild peut apporter à Paris Orléans. C'est ainsi que plus de 230,0M€ ont été investis sur les deux derniers exercices dans une soixantaine d'opérations aux côtés des principaux fonds de capital-investissement de la place. L'essentiel de ces nouveaux investissements concerne des sociétés dont la valeur d'entreprise est inférieure à 100M€, marché très actif sur lequel Paris Orléans s'est positionné depuis 2003/2004.

CARNET DE L'ACTIONNAIRE

18 L'actionnariat
18 Marché de l'action
21 Communication financière et information des actionnaires

CARNET DE L'ACTIONNAIRE

L'ACTIONNARIAT

48,2 % Rothschild Concordia SAS (51,4 % ddv*)

5,7 % NM Rothschild & Sons Ltd (0 % ddv)

4,6 % Autres membres de la famille (6,7 % ddv)

5,6 % Asset Value Investors (6,0 % ddv)

5,0 % AGF Vie (5,3 % ddv)

2,6 % Autocontrôle (0 % ddv)

28,3 % Public (30,7 % ddv)

* ddv : droits de vote

MARCHÉ DE L'ACTION

Fiche signalétique

Code ISIN	FR0000031684
Code mnémonique	PAOR
Marché de cotation	Eurolist Compartiment B (France)
Place de cotation	Euronext Paris

Cours de l'action

	31/03/2008	31/03/2007*	31/03/2006*	31/03/2005*	31/03/2004*
Plus haut	41,0	33,8	29,0	20,5	16,0
Plus bas	20,0	25,1	20,1	15,4	12,0
Dernier cours de l'exercice	23,9	32,5	26,6	20,2	15,5
Volume des transactions	1 728 643	3 050 310	2 090 710	1 134 590	1 384 510
Dividende net	0,55	0,50	0,38	0,35	0,26

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

Évolution du cours de l'action Paris Orléans

Liquidité du titre

Depuis le 28 janvier 2008, Paris Orléans a procédé à une division par 10 du nominal de ses actions et est passé à une cotation en continu.

Cette opération a été réalisée sans frais, sans formalité et sans perte de droit pour les actionnaires de Paris Orléans.

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

Ce contrat a été conclu pour une durée de 12 mois pour la première période, renouvelable par tacite reconduction par périodes successives de 18 mois.

Pour la mise en œuvre de ce contrat, 150 000 titres ont été portés au crédit du compte de liquidité. L'apport en espèces de 3 000 000€ a été ajouté à ce même contrat.

Dividendes

Il sera proposé à l'Assemblée le versement d'un dividende de 0,55€ par action, soit un dividende d'un montant total de 17,4M€ (détail p. 62).

Le dividende sera mis en paiement le 6 octobre 2008.

COMMUNICATION FINANCIÈRE ET INFORMATION DES ACTIONNAIRES

Avis et communiqués financiers

Paris Orléans informe ses actionnaires tout au long de l'année par le biais de communiqués et d'articles dans la presse ; c'est généralement le cas pour la publication des résultats annuels et semestriels, des chiffres d'affaires trimestriels ou de tout autre événement important de la vie du Groupe.

Site Internet : **www.paris-orleans.com**

Le site Internet dispose d'une information en français et en anglais. Les communiqués de presse sont mis en ligne dès leur diffusion, ainsi que l'ensemble des documents légaux et financiers.

Le visiteur peut notamment y consulter les actualités de Paris Orléans, le cours de l'action, l'actif net réévalué, les informations financières et réglementées. Le rapport annuel de Paris Orléans est téléchargeable en version électronique.

Les visiteurs peuvent à tout moment adresser leurs demandes d'informations au service investisseur en envoyant un mail à contact@paris-orleans.com.

Agenda 2008/2009

Publication des résultats annuels : 4 juillet 2008

Publication du PNB consolidé
du 1er trimestre 2008/2009 : 14 août 2008

Assemblée générale mixte : 29 septembre 2008

Mise en paiement du dividende :
6 octobre 2008

Publication du PNB consolidé
du 2e trimestre 2008/2009 : 14 novembre 2008

Publication des comptes semestriels
au 30 septembre 2008 : décembre 2008

Publication du PNB consolidé
du 3e trimestre 2008/2009 : 13 février 2009

Publication du PNB consolidé exercice
2008/2009 : 15 mai 2009

Présentation des comptes annuels
au 31 mars 2009 : juillet 2009

Contacts

Paris Orléans
23 bis avenue de Messine
75008 Paris

Internet : www.paris-orleans.com

Relations investisseurs :
contact@paris-orleans.com
Tél. : 01 53 77 65 10

ACTIVITÉS BANCAIRES

ACTIVITÉS BANCAIRES

CONCORDIA BV

638M€ de prix de revient
774M€ de valeur estimative*

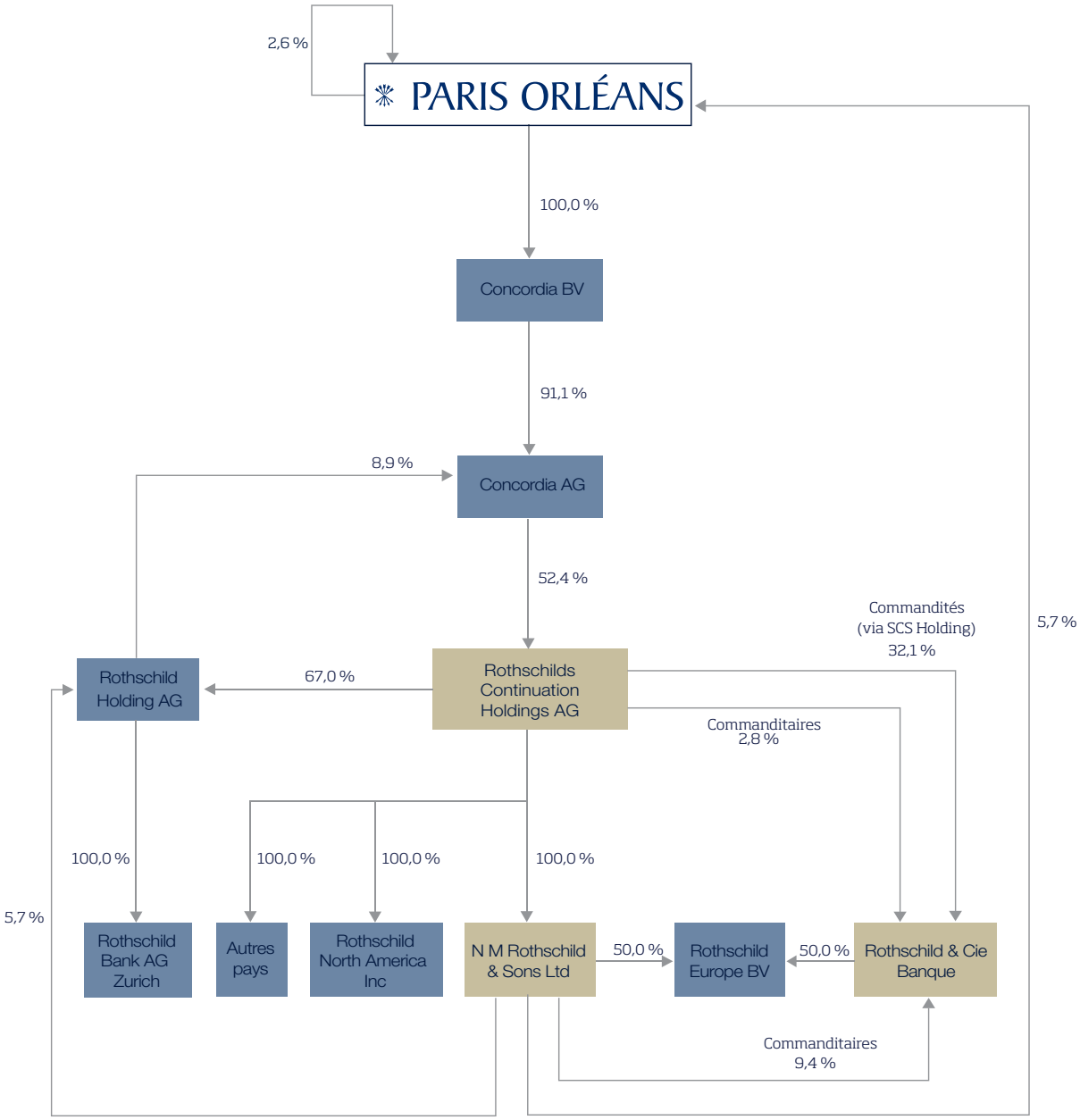
Le holding Concordia BV regroupe les activités bancaires du groupe Rothschild.
À la suite du rachat des minoritaires de janvier 2008, il est désormais contrôlé à 100 % par Paris Orléans.

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 et le placement privé de dettes et d'actions,
- La banque commerciale (*Banking*) avec ses activités de prêts directs et de montages financiers,
- 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 et une activité de gestion institutionnelle à Paris,
- Le capital-investissement (*Merchant Banking*) : activité récente qui se structure progressivement.

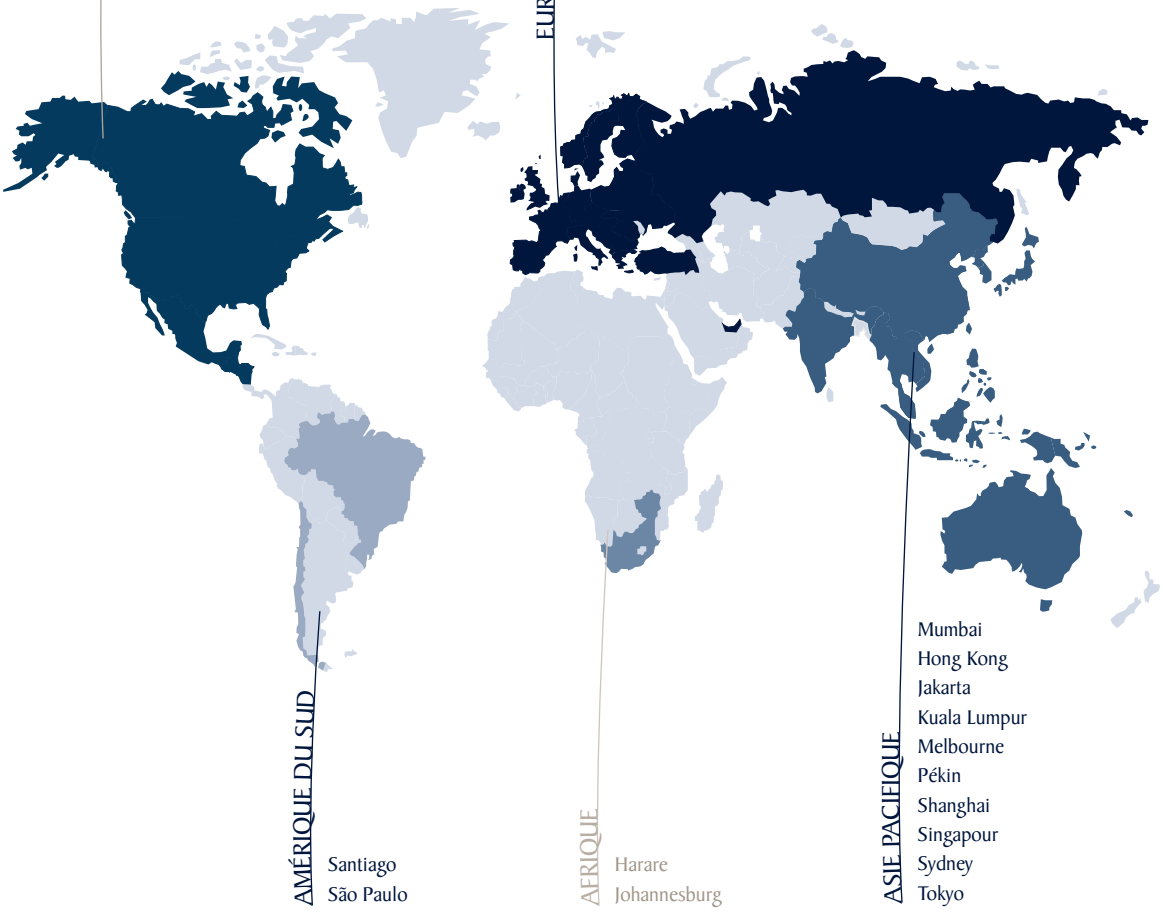
** Valorisation basée sur le prix moyen des transactions (novembre 2007 - janvier 2008). (cf. Document E, N° enregistrement : E-07-174 en date du 20/12/2007).*

Organigramme du groupe bancaire au 31 mars 2008



Présence internationale

Implanté dans plus de 30 pays, le groupe bancaire Rothschild emploie près de 2 000 collaborateurs dans le monde. Fort de sa présence constituée de filiales et de participations, le Groupe propose aux gouvernements, aux entreprises et aux particuliers, une gamme diversifiée de services de banque d'affaires, de banque commerciale, de banque privée, de gestion d'actifs et de fiducie.



Répartition du produit net bancaire consolidé et du résultat net de Concordia BV

Le résultat de Concordia BV est composé de :

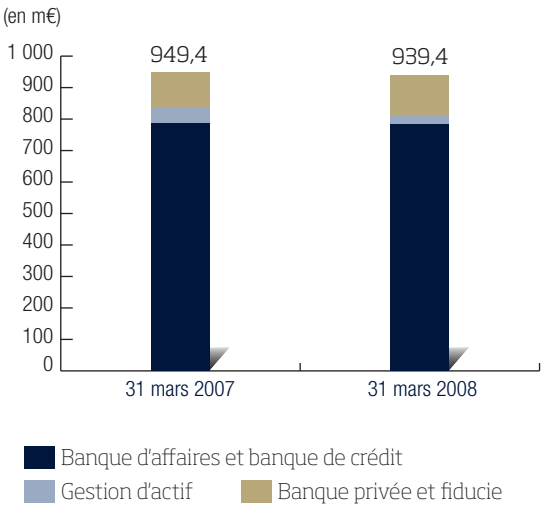
- la consolidation par intégration globale des résultats de Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH),
- la contribution par mise en équivalence de la participation dans Rothschild & Cie Banque (RCB).

	31/03/2008		31/03/2007 (pro forma)*	
En M€	**Produit net bancaire**	**Résultat courant avant impôts**	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôts
Par activité				
Banque d'affaires et banque de crédit	783,8	393,2	786,8	510,1
Gestion d'actif	25,5	17,9	46,8	29,7
Banque privée et fiducie	130,1	40,4	115,8	33,2
Total	**939,4**	**451,5**	**949,4**	**573,0**
Par zone géographique				
Europe et Angleterre	703,2	331,8	740,8	504,2
Amérique	174,7	110,3	166,6	86,4
Australie et Asie	53,7	4,1	37,2	(20,4)
Autres	7,8	5,3	4,8	2,8
Total	**939,4**	**451,5**	**949,4**	**573,0**
Rémunérations variables		**(337,2)**		**(408,2)**
Résultat courant avant impôt		**114,3**		**164,8**
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE		**99,1**		**113,5**

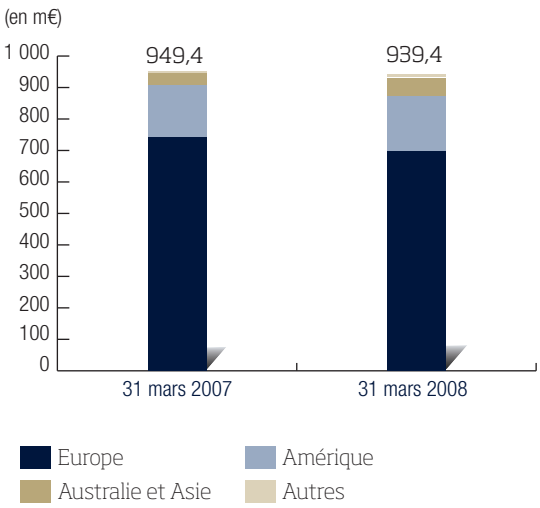
** Les chiffres du 31 mars 2007 ont été retraités pour les rendre comparables avec ceux du 31 mars 2008, du fait de la mise en équivalence des entités sous contrôle conjoint.*

Répartition du produit net bancaire de Concordia BV sur les 2 dernières années

Par activité



Par zone géographique



Réorganisation du Groupe

En juillet 2007, le groupe bancaire familial a franchi une étape importante dans son développement en annonçant la réorganisation de son actionnariat. Celle-ci s'est déroulée en deux étapes, en novembre 2007 et en janvier 2008, et a permis la pérennisation du contrôle de la famille Rothschild et la simplification de la structure du Groupe.

À l'issue de cette réorganisation, les membres de la famille Rothschild anglaise et française détiennent 100 % d'une nouvelle société holding de droit français, Rothschild Concordia SAS, laquelle contrôle Paris Orléans SA, actionnaire majoritaire de Rothschilds Continuation Holdings AG.

Présentation des résultats

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

Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH)

Les résultats et les mouvements du bilan sont à analyser dans un contexte de forts bouleversements au niveau des taux de change internationaux. Les comptes de RCH sont libellés en francs suisses, une monnaie qui s'est appréciée tout au long de l'exercice clôturé au 31 mars 2008.

Au 31 mars 2008, RCH a dégagé un résultat net consolidé part du groupe de 134,4MCHF (82,0M€) contre 141,7MCHF (89,4M€) lors de l'exercice précédent. Ce résultat a été atteint en dépit des turbulences financières liées à la crise du crédit depuis l'été 2007.

L'activité de banque d'affaires a continué sa progression avec une rentabilité en hausse sur les principales places d'Europe continentale.

L'activité de banque privée et de fiducie a également bénéficié d'une croissance qui a été accompagnée par des investissements de structure significatifs.

La banque commerciale a dû faire face à des pertes de valeur et des écarts de valorisation principalement liés aux conditions défavorables du marché.

Le produit net bancaire s'est établi à 1 795MCHF (1 094,6M€), en augmentation de 3 % par rapport aux 1 751MCHF (1 100M€) atteints en 2007.

Les commissions ont augmenté de 10 %, passant de 1 414MCHF (890M€) en 2007 à 1 557MCHF (950,2M€). Cette croissance est essentiellement due à l'activité de banque d'affaires, qui est restée très soutenue au cours de cette période, malgré la moindre performance de la banque commerciale.

Les commissions de l'activité de banque privée et de fiducie ont légèrement progressé par rapport au dernier exercice.

Le résultat opérationnel de l'exercice, 219,7MCHF (134,3M€) contre 303,1MCHF (191M€), a été affecté par :

- des ajustements sur la valeur de marché de prêts aux entreprises et autres obligations d'entreprises (Collateralised debt obligations : « CDOs ») pour 69MCHF (43,8M€). Ces CDOs génèrent un risque de crédit sous la forme de dérivés de crédit et, en normes comptables internationales, tout écart de leur juste valeur doit être pris en compte dans le résultat consolidé. Ces placements restent rentables et les ajustements de cette année ne peuvent pas être considérés comme définitifs. Les pertes de valeur proviennent des conditions actuelles défavorables du marché et pourraient s'inverser dans les mois à venir.
- des dépréciations d'actifs, à hauteur de 154MCHF (94M€), liées à des investissements dans des produits financiers structurés, tels que les CDOs. Ces produits sont essentiellement de deux types :
  - des investissements exposés à des prêts hypothécaires américains à haut risque (sub-prime) et,
  - des investissements assortis de clauses de déclenchement de vente en fonction de la valeur de marché. Ces clauses ont eu pour conséquence de dénouer les investissements concernés en obligeant la banque à céder les actifs sous-jacents à un prix de marché fortement décoté, alors en vigueur.

L'intégralité de ces investissements a été soit provisionnée soit dépréciée en totalité au cours de l'exercice.

Les frais généraux ont diminué de 26MCHF passant de 1 427MCHF (898M€) à 1 401MCHF (854M€). Ce repli de 2 % est essentiellement dû à la baisse des frais de personnel, notamment en termes de rémunérations variables, pour lesquelles de nouvelles méthodes de report ont été adoptées au Royaume-Uni et en Europe.

Les frais de personnel de l'exercice ressortent à 1 131MCHF (689M€), soit 81 % des frais généraux.

Le total de bilan s'élève à 15 115MCHF (9 637M€), en diminution de 1 368MCHF (529M€) par rapport à l'exercice précédent. Cette baisse est essentiellement imputable aux écarts de taux de change dans la mesure où les actifs du métier de banque commerciale sont principalement libellés en livre sterling, monnaie qui s'est affaiblie face au franc suisse.

Les capitaux propres de RCH sont passés de 1 515MCHF (934M€) en 2007 à 1 237MCHF (789M€) au 31 mars 2008. Cette diminution provient notamment des dévaluations des titres détenus en réserves et des écarts de change.

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

Rothschild et Cie Banque (RCB)

L'activité des divers métiers a été très soutenue et a produit au 31 décembre 2007 des résultats élevés, supérieurs à ceux de 2006 qui constituaient déjà un record.

RCB a réalisé en 2007 un résultat courant avant impôt (après préciput) de 57,2M€ contre 42,7M€ en 2006, soit une hausse de 34 % par rapport à l'exercice précédent.

Le produit net bancaire s'établit à 410M€ contre 316M€, progressant ainsi de 30 %.

Au sein de RCB, la contribution des activités de banque d'affaires représente 78 % du résultat consolidé avant impôt et celle du métier de gestion d'actifs 22 %.

Le total de bilan consolidé s'élève à 1 216M€ contre 1 029M€ par rapport à l'exercice précédent.

Les capitaux propres part du groupe, hors résultat de l'exercice, sont passés de 119M€ à 123M€.

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

Analyse par métier

I. Banque d'affaires

Le métier de la banque d'affaires regroupe un large éventail d'activités de conseil dans des domaines aussi variés que le conseil en fusions et acquisitions, le conseil en financement et restructuration d'entreprise en difficulté et les interventions sur les marchés primaire et secondaire, que ce soit à l'échelle nationale ou internationale (« cross-border »).

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

Classement du groupe par pays/régions

Pays/régions	Rang en nombre	Rang en valeur
Monde	6	10
Europe	1	6
Royaume-Uni	1	4
France	1	3
Allemagne	1	4
Italie	2	4
Péninsule ibérique	5	6
Europe centrale et orientale	2	11
États-Unis	13	18
Amérique latine	6	9
Inde	1	6
Asie	12	11
Australie	9	10
Moyen-Orient et Afrique	1	8
Afrique du Sud	1	5

Source : Thomson Reuters/Bloomberg

L'activité de banque d'affaires s'est considérablement développée ces dernières années et s'appuie aujourd'hui sur un réseau mondial conséquent. Le Groupe emploie près de 900 banquiers répartis partout dans le monde, dont plus de 250 en dehors d'Europe.

Au terme de l'exercice clôturé au 31 mars 2008, l'activité de banque d'affaires a atteint un niveau record de produits. En 2007, le Groupe est intervenu dans de nombreuses opérations de fusions-acquisitions parmi les plus importantes à travers le monde, pour se positionner au 1er rang européen et au 6e rang mondial en nombre de transactions réalisées.

Sur le fond des récentes perturbations des marchés financiers et d'une activité économique déprimée, le Groupe devrait connaître un exercice 2008/2009 plus concurrentiel sur ses marchés matures d'Europe occidentale alors que les perspectives d'avenir restent plus favorables aux activités implantées dans les marchés émergents.

Le Groupe reste à l'affût d'opportunités dans lesquelles il aurait la possibilité d'optimiser ses expertises sectorielles, tout particulièrement sur les marchés en forte croissance bénéficiant de capitaux importants.

Fusions et acquisitions

Europe

Depuis six ans, le groupe Rothschild affiche en Europe un nombre toujours croissant d'opérations de fusions-acquisitions.

En 2007, Rothschild s'est ainsi classé, en nombre de transactions réalisées, en tête de liste des banques d'affaires dans les conseils en fusions-acquisitions, s'agissant des secteurs des services, des produits de consommation, de la santé, des TMT, des transports et des services publics. Le Groupe figure également parmi les cinq premières banques en nombre de transactions, dans les secteurs des institutions financières, de l'immobilier, des activités minières, pétrolières et gazières.

Au Royaume-Uni, « FT and Mergermarket » a décerné à Rothschild le titre de meilleur conseiller financier britannique de l'année et celui de meilleur conseiller britannique sur le marché des opérations de taille moyenne. Rothschild a également reçu, par « Acquisition Monthly », le prix pour le meilleur mandat de défense de l'année (OPA sur Altadis) et le prix de meilleur conseiller de l'année dans le secteur de la santé et des laboratoires pharmaceutiques. Enfin, Rothschild a été reconnu comme la meilleure banque-conseil britannique de l'année par « The Banker » pour son rôle dans l'acquisition de Corus par Tata Steel.

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

- ABN AMRO sur son rachat par le consortium RBS, Fortis et Santander pour 71Mds€ ;
- Altadis face à l'offre d'Imperial Tobacco portant sur un montant de 16,6Mds€ ;
- Scottish & Newcastle sur l'offre d'achat de 10,2 Mds£ reçue par le consortium composé de Carlsberg et Heineken ;
- Hanson sur l'offre d'achat de 9,6Mds£ reçue de Heidelberg Cement ;
- Tata Steel sur l'offre de 7Mds£ pour l'acquisition de Corus.

En France, le métier de banque d'affaires a également dégagé des revenus records en 2007, une performance saluée par l'attribution du titre de meilleure maison française de l'année en fusions-acquisitions par « Financial News ».

Rothschild occupe la première place en France en termes de nombre de transactions annoncées.

En 2007, parmi les dossiers les plus prestigieux sur le marché français, Rothschild a notamment conseillé avec succès :

- Lafarge sur la cession de son activité Toiture à PAI Partners pour un montant de 2,4Mds€ ;
- Allianz sur le rachat des minoritaires de sa filiale française AGF à hauteur de 10,3Mds€ (en collaboration avec le bureau allemand) ;
- La Compagnie Générale de Géophysique sur son acquisition de Veritas DGC pour 3,1Mds$US ;
- PAI Partners sur son opération de cession de Vivarte à Charterhouse Capital Partners pour un montant de 3,5Mds€ ;
- Areva sur son offre au comptant de 2,5Mds$US pour la société d'extraction d'uranium, UraMin.

En Allemagne, Rothschild s'impose durablement parmi les principaux établissements de conseils aux entreprises et s'est vu décerner par « Acquisitions Monthly » le titre de meilleur conseiller allemand de l'année en fusions-acquisitions.

L'équipe allemande a traité un grand nombre de transactions dont les plus remarquables au cours de l'année sont :

- PPR pour son opération d'acquisition de Puma pour un montant de 5,3Mds€ ;
- Custodia pour la cession de 25,1 % de ses parts dans Hochtief à Actividades de Construccuin y Servicios en Espagne pour un montant de 1,3Md€ ;
- Schwarz Pharma pour son acquisition par UCB pour un montant de 4,4Mds€.

Cette équipe a également été sollicitée dans les deux transactions immobilières les plus prestigieuses annoncées en Allemagne en 2007 :

- Allianz sur l'opération de vente et « lease-back » d'un portefeuille de bureaux de 1,3Md€ ; et
- Arcantor (anciennement KarstadtQuelle) sur la vente de 49 % de ses parts dans la coentreprise Highstreet entre Arcandor et Whitehall.

En Italie, Rothschild figure parmi les premiers intervenants du marché dans le secteur des institutions financières, tant sur les transactions de taille significative que celles de taille moyenne. Le bureau italien a également renforcé sa position au niveau d'autres secteurs avec la finalisation d'un certain nombre de transactions de référence :

- Capitalia pour une opération de fusion avec Unicredito de 21,1Mds€ ;
- Grupo Santander pour la cession de Banca Antonveneto à Monte Paschi di Siena pour un montant de 9Mds€;
- Eni pour l'acquisition de Burren Energy pour 1,7Md€ ;
- Valentino Fashion Group pour sa vente à Permira Partners pour 4,5Mds€.

En Espagne, Rothschild a connu une année particulièrement prospère, avec un volume total de transactions annoncées de 49Mds€, grâce aux conseils dispensés notamment à :

- Suez sur une offre de 2Mds€ déposée par Hisusa, La Caixa et Suez pour l'acquisition de 50,3 % des parts dans la Sociedad General de Aguas de Barcelona ;
- Dong Energy sur la cession d'Energi E2 Renovables Ibéricas à E.ON pour un montant de 722M€.

Un nouveau bureau a été ouvert à Barcelone lors de l'exercice écoulé.

L'activité en Europe centrale et orientale ne cesse de se renforcer.

En 2007, l'activité de fusions et acquisitions s'est développée dans les secteurs où le Groupe est bien positionné (notamment les institutions financières et les exploitations pétrolières et minières), mais a surtout généré d'excellents résultats dans de nouveaux secteurs (par exemple, les transports et la logistique). Le volume de travail des équipes avec les fonds d'investissement n'a cessé d'augmenter sur les mandats à l'achat comme à la vente.

Parmi les opérations menées au cours de l'année, citons les conseils dispensés :

- en Pologne, à GE Money pour la vente de 60 % de ses parts dans Expander (premier intermédiaire indépendant polonais) ainsi qu'à PGF pour sa prise de contrôle dans Likmedika et Gintarine Vaistine, distributeur de produits pharmaceutiques en Lituanie ;
- en Hongrie, à Royalton Partners pour la cession de Ella Bank à Axa Bank ;
- dans les pays baltes, à SilverPoint Capital pour la vente de Galvex Estonia (aciérie estonienne) à ArcelorMittal à l'issue d'une mise aux enchères compétitive ;
- en Croatie, à Lactalis pour l'acquisition de 91 % des parts du producteur laitier Dukat ;
- en Roumanie, à Cadbury pour l'acquisition du chocolatier Kandia-Excellent.

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

En Russie, Rothschild peut également se targuer d'une excellente année, grâce à son intervention dans un certain nombre de transactions de grande importance, en conseillant notamment :

- KBC sur l'acquisition d'Absolut Bank pour un montant de 1Md$US ;
- DeBeers sur l'acquisition de 49,99 % des parts de Lukoil dans Verkhotina (le plus grand gisement identifié au monde de diamants non exploité).

Au terme de cinq années de développement des activités de banque d'affaires en Turquie, principalement depuis les bureaux de Paris, Londres et Francfort, Rothschild a ouvert un nouveau bureau à Istanbul en septembre 2007. L'excellente position que le Groupe a atteint ces dernières années en Turquie, grâce au rôle joué dans les secteurs des télécommunications et de la banque, a été renouvelée plus récemment par la présence du Groupe dans d'autres secteurs comme la gestion aéroportuaire, la logistique ou l'alimentation.

Rothschild a encore d'énormes opportunités à saisir en Turquie, pays dont l'économie se développe rapidement, et qui offre un potentiel considérable aux activités de fusions-acquisitions liées aux privatisations et au secteur privé.

Reste du monde

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

Aux États-Unis, le Groupe a poursuivi sa croissance dans les activités de fusions et acquisitions, en ayant géré au cours de l'année un certain nombre de transactions significatives, via notamment des conseils dispensés à :

- National Grid sur l'acquisition de Keyspan, compagnie de distribution de gaz, pour un montant de 11,8Mds$US ;
- Textron sur son opération d'acquisition d'United Industrial Corporation pour un montant de 1,1Md$US ;
- Amvest sur la vente de ses actifs gaziers à CONSOL Energy et de ses actifs miniers à Constellation Energy Partners ;
- Rio Tinto sur la cession de 40 % de ses parts dans la mine d'or de Cortez située dans l'État du Nevada à Barrick Gold.

Le marché canadien des fusions et acquisitions a encore une fois enregistré un niveau élevé d'activité au cours de cet exercice.

En Amérique latine, Rothschild a participé à la conclusion de transactions parmi les plus remarquables et les plus complexes de l'année, en conseillant entre autres :

- Jugos del Valle sur son opération de vente à la Société Coca-Cola d'embouteilleurs Coca-Cola en Amérique latine pour un montant de 470M$US ;
- BM&F, quatrième plus grande bourse mondiale de produits dérivés, sur une série de transactions à l'issue de sa démutualisation en 2006.

En Inde, Rothschild a clôturé son exercice sur des résultats exceptionnels pour la troisième année consécutive. Une réussite saluée par un certain nombre de récompenses due à la collaboration constructive entre les bureaux européens et asiatiques, notamment dans les secteurs des institutions financières, des produits à la consommation et des activités minières.

Les équipes ont ainsi contribué à la conclusion de transactions exceptionnelles, parmi lesquelles :

- la retentissante offre de 7Mds£ du Groupe Tata (en collaboration avec les équipes de Londres) pour l'acquisition de Corus (opération qui a valu à Rothschild les titres de meilleure opération de l'année 2007, de meilleure opération en fusions et acquisitions de l'année 2007 et de meilleure opération transfrontalière de l'année 2007 décernés par « Finance Asia ») ;
- l'acquisition d'Unza Holdings par Wipro pour un montant de 246M$US.

2007 a été une année excellente également en Chine et à Hong Kong où Rothschild a participé à un certain nombre de transactions majeures, parmi lesquelles :

- l'acquisition de 75 % des parts de Nova Taipa-Urbanizacoes par Shun Tak Holdings contre 880M$US ;
- la mission de conseil destinée à BALtrans Holdings sur l'offre au comptant de 313M$US déposée par la société australienne Toll Holdings ;
- la cession de 20 % des parts de COSCO Pacific dans Chong Hing Bank à COSCO (Hong Kong) pour un montant de 268M$US.

Outre des bureaux établis à Singapour, en Indonésie et en Malaisie, Rothschild a par ailleurs renforcé sa présence en Asie du Sud-Est. Le Groupe possède désormais des bureaux de représentation aux Philippines, et a noué de solides alliances avec des maisons locales au Vietnam et en Thaïlande. Les activités de fusions-acquisitions accomplies sur ce marché se sont essentiellement déroulées dans les secteurs des services publics, des institutions financières et des ressources naturelles.

Parmi les missions de conseils les plus éminentes confiées cette année au Groupe, citons par exemple :

- l'acquisition stratégique des actifs pétroliers de ConocoPhillips en Indonésie par la Kuwait Foreign Petroleum Exploration Company pour un montant de 330M$US ;
- la cession de 16,6 % des parts de Bao Minh Insurance Corporation, deuxième compagnie d'assurance dommages vietnamienne, à AXA ;
- dans le cadre de la première transaction du Groupe en Thaïlande, l'acquisition par le groupe énergétique d'état PTT de 147 stations d'essence appartenant à ConocoPhillips pour un montant de 275M$US.

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

Deux exemples d'opérations dans lesquelles Rothschild s'est plus particulièrement illustré sont :

- la cession par National Grid de Basslink à CitySpring Infrastructure Trust pour un montant de 1,2Md$AUS ;
- l'acquisition par Australian Pipeline Trust des actifs de réseaux d'Origin Energy pour un montant de 556M$AUS.

Au cours de leur première année complète d'activité, les bureaux du Moyen-Orient (Dubaï et Abu Dhabi) se sont considérablement développés. D'excellentes relations ont été nouées avec des acteurs stratégiques de la région, dont des gouvernements, des fonds souverains, d'importantes sociétés ainsi que des groupes locaux à actionnariat familial. La cession d'Alliance Medical Holdings à Dubai International Capital par Bridgepoint pour un montant de 600M£ et la cession de 51 % des parts du Gouvernement de Jordanie dans CEGCO à Jordan Dubai Capital, Malakof et CCC sont parmi les opérations les plus représentatives de la zone.

Enfin, en Afrique du Sud, et ce pour la troisième année consécutive, Rothschild a reçu le prix de la « meilleure transaction de l'année » par Dealmakers, pour la conclusion d'un accord Black Economic Empowerment (redistribution des intérêts économiques) initié par AngloPlatinum. Rothschild a également pris part à des transactions boursières pour une valeur totale autour de 10Mds$US, ainsi qu'à plusieurs transactions hors marché sur des sociétés cotées.

Conseil en financement

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

Cette distinction a été saluée par « Acquisitions Monthly » qui a nommé le Groupe meilleur conseiller en financement de l'année.

Cette activité emploie une centaine de professionnels spécialisés en conseils en financement et en restructuration financière répartis dans les bureaux implantés en Europe, à New York, au Moyen-Orient et en Asie.

Les équipes dispensent, aux sociétés, aux fonds d'investissement ainsi qu'aux gouvernements, des conseils en financement et des services d'exécution sur les marchés de la dette, et ce en toute indépendance et libres de tout conflit d'intérêt.

Les clients bénéficient ainsi de toute l'assistance nécessaire à leur financement grâce à des conseils sur tous les produits de la dette, parmi lesquels les emprunts bancaires, l'émission d'obligations, les opérations de crédit-bail et de titrisation mais aussi les autres aspects relatifs au financement d'une transaction, jusqu'à la négociation des conditions de crédit et les stratégies sur les produits dérivés.

En 2007, ces équipes spécialisées sont intervenues sur un volume total de dettes à restructurer de 566Mds$US.

De plus, « Acquisitions Monthly » a décerné au Groupe, le titre de la meilleure transaction de l'année pour la restructuration des dettes du Groupe Eurotunnel, dans le cadre de laquelle les bureaux britannique, français et américain ont travaillé de concert.

Marché primaire et secondaire des capitaux

L'année a été marquée par d'importants changements.

En décembre 2007, le groupe Rothschild et ABN AMRO ont annoncé leur volonté de cesser leur coopération sur le marché primaire actions en mettant fin à leur partenariat international ABN AMRO Rothschild (AAR), suite à l'acquisition d'ABN AMRO par le Consortium composé de RBS, Fortis et Santander.

Depuis, l'équipe dédiée aux opérations primaires sur actions s'attache à renforcer le rôle de Rothschild comme conseiller indépendant sur les marchés primaires européens, russes, asiatiques, australiens et du Moyen-Orient.

Rothschild emploie aujourd'hui une quarantaine de banquiers expérimentés, dont la mission est d'accompagner les émetteurs dans leur augmentation de capital, dans l'exécution de leurs opérations, la gestion de leurs projets et leurs décisions d'émission de nouveaux titres.

2. Banque commerciale

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

Concernant le métier de prêteur, l'équipe spécialisée dans le domaine immobilier propose et met en place des solutions de financement pour réaliser des investissements dans l'immobilier à vocation commerciale au Royaume-Uni. En octobre 2007, ont ainsi été acquis 51 % des parts de Lanebridge, gestionnaire de fonds en placements immobiliers situé près de Manchester.

L'équipe spécialisée dans le secteur des Ressources Naturelles arrange et structure des solutions pour les financements d'entreprises et pour les projets destinées aux sociétés minières, ainsi que des solutions de financements structurés dans les pays émergents. À titre d'exemple, en 2007, l'équipe a mis en place un mécanisme de crédit relais pour Farallon Resources dans un projet d'exploitation de zinc au Mexique.

L'équipe dédiée au financement à effet de levier intervient au niveau des dettes seniors et des dettes mezzanines dans le cadre de rachats d'entreprises par endettement. Conformément à sa vocation de créer une activité de gestion spécialisée en fonds obligataires, l'équipe est parvenue au cours de l'exercice à clôturer son troisième CLO (fonds de prêts aux entreprises), Contego CLO I B.V. ainsi que son premier fonds mezzanine, Quintus European Mezzanine Fund S.àr.l.

Concernant les financements structurés, à l'issue des bouleversements qui ont affecté les marchés financiers au cours du deuxième semestre 2007, l'équipe spécialisée dans ces crédits a été dissoute et l'activité a été arrêtée.

L'activité de banque commerciale inclut aussi une succursale basée à Guernesey qui propose des solutions de crédits adaptées aux structures spécifiques de sa clientèle privée orientées vers les prêts hypothécaires résidentiels et les prêts avec des placements adossés.

3. Banque privée et fiducie

L'activité de banque privée et de fiducie emploie plus de 450 collaborateurs répartis sur 15 bureaux dont les principaux sont implantés à Paris, Londres, à Zurich et à Guernesey. L'activité recense quelque 4 000 clients dans 90 pays différents, essentiellement des entrepreneurs, d'anciens propriétaires de sociétés et des fortunes familiales. Les actifs sous gestion par client dépassent généralement les 5M€.

La banque privée regroupe les activités de gestion pour compte de tiers, ainsi que l'activité de fiducie (Trust), et s'articule autour de quatre domaines :

- la structuration de patrimoine : les équipes dispensent des conseils sur le meilleur régime fiscal disponible et les problématiques de succession ;
- la gestion de patrimoine : les équipes de professionnels spécialisés en placements proposent aux clients un service réactif de gestion de leur patrimoine ;
- la banque privée : les activités de banque privée regroupent des services de prêt et de dépôt en garantissant toute la discrétion nécessaire ;
- les services de fiducie : les équipes ont pour vocation de protéger les actifs des clients grâce à une gestion et une surveillance proactives de leur portefeuille.

L'engagement du Groupe à proposer des conseils et des services sur mesure continue de séduire de nouveaux clients. Rothschild a également été conforté par un bilan solide et un actionnariat familial stable, à l'heure où de nombreuses banques privées sont durement affectées par les répercussions de la crise du crédit. L'allocation généralement prudente des actifs s'est révélée être la bonne stratégie à suivre avec des marchés extrêmement volatiles.

Le Groupe s'est employé à optimiser la rentabilité de ses activités en recentrant les infrastructures administratives mondiales sous une seule plateforme, basée à Zurich. Dans cette nouvelle structure, les activités territoriales et extraterritoriales sont placées sous une seule et même direction, ventilée par pays.

Malgré les importants investissements financiers liés au recrutement, aux systèmes d'information et aux infrastructures au cours de l'exercice écoulé, le bénéfice avant impôt dégagé par les métiers de la banque privée et de fiducie a progressé de près de 14 %. Les actifs bruts sous gestion du Groupe (RCH et RCB) s'élèvent à 28Mds€ à fin mars 2008.

Le bon positionnement sur le marché des activités de banque privée et de fiducie permettra vraisemblablement de concrétiser les objectifs du Groupe en termes de croissance, ciblée et durable, sur les années à venir.

4. Capital-investissement

Le Groupe a confirmé sa volonté de se renforcer dans le métier d'investisseur financier. Cette activité a pour vocation de développer l'investissement direct dans des sociétés non cotées, en fonds propres comme en dettes mezzanines à partir de l'expertise de Paris Orléans, investisseur dans des opérations de capital- investissement depuis de nombreuses années.

L'activité de capital-investissement s'attache à travailler avec des partenaires financiers et cible, en priorité, des participations minoritaires.

À terme, en complément de l'activité d'investissement actuelle de Paris Orléans, l'activité sera structurée sous forme d'un fonds européen de plusieurs millions provenant pour une partie significative de différentes composantes du groupe Rothschild.

Une co-entreprise asiatique avec Jardine Matheson (Jardine Rothschild Asia Capital, (« JRAC ») a également été constituée, dans laquelle 100M$US ont été conjointement injectés par le Groupe et Jardine Matheson. JRAC s'attachera également à lever des capitaux de tiers de manière opportuniste. Cette co-entreprise a pour but d'investir des capitaux en Asie du Sud-Est, en Chine et en Inde.

CAPITAL-INVESTISSEMENT

38 Participation long terme
40 Participations cotées
43 Opérations LBO
48 Participations dans les fonds
49 Immobilier
51 Capital-développement et autres participations

CAPITAL-INVESTISSEMENT

PARTICIPATION LONG TERME

Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite)

10,4M€ de valeur nette comptable
23,2M€ 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 majoritaires dans des domaines bordelais prestigieux tels que Château Duhart Milon (Pauillac), Château Rieussec (Sauternes), Château L'Évangile (Pomerol). Le Groupe est également présent dans des sociétés viticoles à l'étranger, avec Los Vascos au Chili et Caro en Argentine, et 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 de vins et d'alcools de renom au travers de sa filiale de négoce DBR Distribution.

Sur le plan commercial

L'année 2007 a été très positive pour l'ensemble des entités du Groupe. Après l'historique campagne Primeurs du millésime 2005, celle du millésime 2006 a permis une consolidation des prix à un niveau légèrement inférieur au sommet atteint sur le millésime 2005. Le marché des vins livrables, malgré le renchérissement de l'euro, est resté très dynamique jusqu'à la rentrée de septembre 2007 et a permis un raffermissement des cours dans des volumes importants.

Les propriétés étrangères enregistrent des volumes de ventes records. Au Chili, les ventes de Los Vascos sont supérieures aux objectifs commerciaux et progressent une nouvelle fois de 12 %, malgré une forte appréciation du peso chilien contre le dollar. Enfin, le Domaine d'Aussières poursuit son développement commercial, les volumes de ventes ont progressé de 65 % par rapport à l'an dernier, la performance reste toutefois légèrement en deçà des objectifs fixés.

DBR Distribution connaît un important rebond de ses ventes de vins de collection (+ 42 %) et profite du niveau élevé du marché des grands crus pour réaliser une partie de son stock.

Sur le plan de l'exploitation

L'absence de chaleur estivale en 2007 s'est traduite, dans l'ensemble des propriétés, par des maturations plus longues et des vins atypiques mais charmeurs.

- À Bordeaux, la fleur fut précoce à la faveur d'un printemps chaud, mais les vendanges tardives, conséquence d'un été très variable. C'est le Sauternais qui a certainement le mieux tiré son épingle du jeu dans ces conditions. Il ressort des assemblages, des vins subtils, longs et attrayants.
- En Languedoc, le millésime 2007 sera un grand millésime grâce à l'absence de canicule et des pluies modérées aux bons moments. Les vins de Domaine d'Aussières allient le fruité à la puissance de la région.
- En Amérique du Sud, le vignoble de Los Vascos au Chili s'est développé de manière très régulière favorisant une bonne évolution des maturités. Qualité et quantité sont bien présentes avec des vins très colorés et plaisants. L'Argentine est très certainement l'endroit où les conditions ont été les plus délicates mais les cultures ont échappé à d'importantes chutes de grêle. Les vins sont élégants, avec de beaux tanins raffinés.

Sur le plan financier

DBR (Lafite) a racheté les actionnaires minoritaires de ses propriétés bordelaises durant l'exercice 2007, à savoir :

- 50 % du groupe Château Rieussec (qui inclut Évangile et Quinta Do Carmo) ;
- 23,5 % de Château Duhart Milon ;
- DBR a également pris le contrôle de son principal distributeur aux États-Unis, Pasternak Wine Group, portant ainsi sa participation de 35 % à 70 %.

Le chiffre d'affaires consolidé a atteint 77M€ en 2007 contre 45M€ en 2006. Cette forte hausse est en grande partie due à l'intégration des ventes du distributeur Pasternak, contrôlé à 70 % contre 35 % auparavant. Le résultat net part du groupe 2007, qui bénéfice de la facturation ferme du millésime 2005 chez Duhart Milon et L'Évangile, s'élève à 8,1M€ à comparer à 5,2M€ en 2006.

La commercialisation en primeur du millésime 2007 n'a pas débuté mais elle s'inscrira dans un contexte délicat (parités monétaires défavorables, moindre croissance économique mondiale…). En termes de rentabilité, les perspectives 2008 laissent espérer un résultat 2008 en hausse sensible, portée entre autres par la facturation ferme des millésimes 2005 (Lafite et Rieussec) et 2006 (Duhart Milon et l'Evangile).

PARTICIPATIONS COTÉES

Groupe Finatis

Finatis

12,3M€ de prix de revient
30,7M€ de valeur estimative

Rallye

19,9M€ de prix de revient
21,6M€ de valeur estimative

Le groupe Finatis a deux activités principales :

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

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

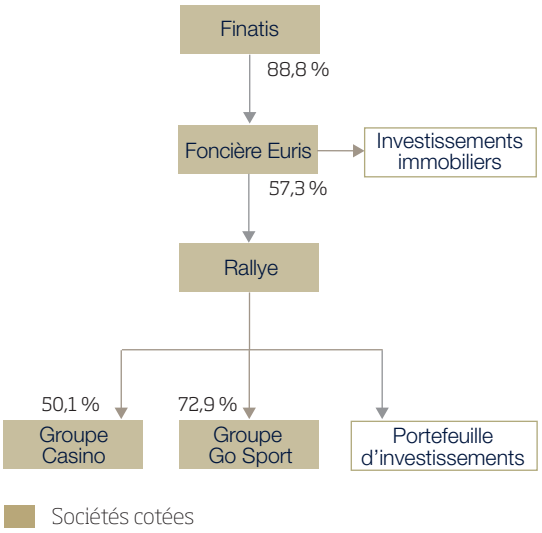
Au cours de l'exercice, Paris Orléans a reçu 1,4M€ de dividendes de Finatis et 0,9M€ de dividendes de Rallye.

Le principal actif de Finatis est la participation dans Foncière Euris. En 2007, la structure actionnariale du Groupe a été simplifiée, Finatis absorbant désormais, par voie de transmission universelle de patrimoine, la société Euris et trois de ses filiales.

Le résultat net de Finatis en 2007 s'est élevé à 68,8M€ contre 32,8M€ en 2006 et les dividendes versés par Foncière Euris se sont élevés à 31,4M€ en 2007 contre 29,9M€ en 2006.

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

- le développement d'un patrimoine immobilier (principalement des centres commerciaux) ;
- 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.



Principaux chiffres du groupe Rallye

En millions d'euros	**2007**	2006
Groupe Rallye		
Chiffre d'affaires	25 755	23 281
EBITDA	1 883	1 583
Résultat opérationnel courant	1 261	1 045
Résultat net part du groupe	288	147
Casino		
Chiffre d'affaires	24 972	22 505
EBITDA	1 799	1 560
Résultat opérationnel courant	1 196	1 043
Résultat net part du groupe	814	600
Go Sport		
Chiffre d'affaires	773	771
EBITDA	16	10
Résultat opérationnel courant	(3)	(12)
Résultat net part du groupe	13	(12)
Portefeuille d'investissements		
Valeur estimative des investissements financiers	545	408
Valeur estimative des programmes immobiliers	69	103
Acquisitions	287	158
Cessions	(300)	(126)
Appréciation de valeur	116	70

Immobilier (Foncière Euris)

Foncière Euris développe son activité d'investissement immobilier 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 septembre 2007, le centre commercial Alexa, dans lequel Foncière Euris détient une participation de 45 %, a été ouvert à Berlin. Fin 2007, le centre a accueilli 5,2 millions de visiteurs, soulignant ainsi le grand succès de ce projet auquel Paris Orléans est directement associé. Deux nouveaux projets se sont également ajoutés au portefeuille d'opérations développées avec Apsys : la réhabilitation de halles industrielles en Isère et la création d'une rue commerçante en Val-de-Marne.

À fin 2007, le portefeuille des opérations achevées et en cours de développement représente au total 23 programmes, soit 800 000 m^2 de surfaces commerciales (dont 340 700 m^2 en quote-part Foncière Euris).

Distribution (Groupe Rallye)

Rallye est la société holding spécialisée dans la distribution. Ses deux principales filiales sont Casino et 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 2007 de 288M€ contre 147M€ en 2006. Le résultat opérationnel courant a lui progressé de 21 % à 1,26Md€, reflétant 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

Casino a enregistré en 2007 un résultat net part du groupe en hausse de 35,7 % à 814M€ et, sur la base des opérations poursuivies, de 52,4 % à 664M€. Le résultat opérationnel du Groupe de distribution a augmenté de 14,7 % à 1 196M€, tiré par l'international (+ 65,4 %), tandis qu'il ne s'est accru que de 3,3 % en France. Le chiffre d'affaires global de Casino a augmenté de 11 % à 24 972M€, une croissance là aussi tirée par l'international (+ 43,8 %).

En France, les ventes ont augmenté de 1,8 % (+ 3,1 % hors Franprix – Leader Price). Les hypermarchés ont enregistré une stabilité de leur part de marché, grâce à la croissance à deux chiffres de la marque propre et à une politique commerciale ciblée. Les formats de proximité ont enregistré une croissance de 3,8 % de leurs ventes et amélioré leur rentabilité à 5,7 % contre 5,0 % précédemment.

Après la reprise du management opérationnel de Franprix et de Leader Price au printemps, le redressement commercial des deux enseignes a été visible dès le 4e trimestre et devrait se confirmer en 2008. Le recul de la marge opérationnelle à 6,9 % (après 7,4 %) reflète l'impact des plans de relance commerciale.

À l'international, Casino a bénéficié du dynamisme des ventes en Amérique du Sud et en Asie, et de la consolidation par intégration globale d'Exito à compter du 1er mai 2007. La croissance organique est ressortie à 14,8 % en Amérique du Sud et 9,8 % en Asie. La marge opérationnelle de l'International s'établit ainsi à 4,5 %, contre 3,9 % précédemment.

Groupe Go Sport

En 2007, le chiffre d'affaires du Groupe Go Sport s'est élevé à 773,1M€, en hausse de 0,2 % par rapport à 2006. En France, le chiffre d'affaires de l'enseigne Go Sport a baissé de 2,0 % après deux années consécutives de surperformance du marché en 2005 et 2006. En revanche Courir, filiale du Groupe, a renforcé sa position de leader sur le marché de la basket avec une croissance de 3,0 % de ses ventes. À l'international, la progression du chiffre d'affaires est portée par la croissance de la Pologne (+ 31,2 %) qui compense la stagnation des ventes en Belgique (- 0,3 %) due à de fortes pressions concurrentielles sur un marché mature.

Le taux de marge commerciale a progressé de 0,5 point à 38,8 % du chiffre d'affaires, notamment grâce au développement de la marque propre. Le résultat net s'élève à 12,9M€, intégrant 23,1M€ de plus-value nette sur la cession des murs de 6 magasins au cours de l'exercice.

Les restructurations engagées en 2007, fondées sur le repositionnement de l'offre, la réorganisation des achats et de la logistique ainsi qu'une meilleure maîtrise des coûts et des investissements, ont permis d'amorcer le redressement du groupe Go Sport, comme en témoigne notamment l'amélioration du ROC (- 3,4M€ en 2007 contre - 11,9M€ l'année précédente). Le retour à la rentabilité du Groupe devrait se produire en 2008.

Portefeuille d'investissements

Le portefeuille d'investissements de Rallye est évalué à 614M€ au 31 décembre 2007, contre 511M€ au 31 décembre 2006. Les investissements financiers représentent 545M€ et les programmes immobiliers 69M€. En 2007, le portefeuille d'investissements a contribué au résultat opérationnel courant de Rallye à hauteur de 95M€ (soit 8 %) contre 38M€ en 2006 (4 %).

La diversification géographique et sectorielle du portefeuille, mais également par type d'investissement, par partenaire et par taille permet une forte mutualisation des risques. Le portefeuille comprend près de 230 lignes, inférieures à 4M€ pour les quatre cinquièmes d'entre elles, avec un montant maximum par ligne de 16M€ en cash investi net.

OPÉRATIONS LBO

Un LBO *(leverage buy out)* peut être défini comme l'achat d'une entreprise saine (la cible) par un holding de reprise (la Newco), financé par des emprunts et des fonds propres, dans le cadre d'un schéma financier, juridique et fiscal spécifique où les dirigeants repreneurs sont associés avec des investisseurs financiers spécialisés en vue de réaliser ensemble une plus-value à moyen ou long terme.

La faisabilité d'un LBO est déterminée par sa capacité de remboursement des emprunts d'acquisition grâce aux flux financiers futurs de la cible.

La dette à moyen terme d'une durée maximum de sept à huit ans (dite dette senior) est calée sur les flux financiers prévisibles et récurrents. Elle est généralement composée d'une tranche amortissable d'une durée d'environ sept ans et d'une tranche remboursable in fine au bout d'environ huit ans.

La dette mezzanine (souvent constituée d'obligations à bons de souscription d'actions – OBSA) est un financement intermédiaire entre les fonds propres et les emprunts bancaires. Elle correspond à la fraction des flux financiers prévisionnels dont la visibilité est plus incertaine. Son remboursement est subordonné et postérieur à celui de la dette senior (d'où une durée moyenne de huit à neuf ans). Sa rémunération est de ce fait plus élevée que celle de la dette senior et intègre des BSA qui permettent d'augmenter la performance lors de la cession.

Le rendement global recherché sur quatre ans par chacun des acteurs du LBO est en moyenne de 15 à 18 % pour la dette mezzanine et de 20 à 30 % pour les fonds propres avec un partage inégalitaire de la plus-value au bénéfice des dirigeants auxquels les fonds d'investissement peuvent rétrocéder une part du capital en fonction des performances réalisées pendant la durée de ce LBO.

Les investissements en fonds propres

Paris Orléans co-investit régulièrement en minoritaire aux côtés de fonds LBO. Le principal investissement LBO est celui dans lequel Paris Orléans reste un des deux actionnaires financiers de référence de Newstone Courtage, issue de la fusion de SIACI (dont Paris Orléans était depuis l'origine seul actionnaire financier) et ACSH intervenue en avril 2007.

Une sélection des principaux investissements réalisés au cours de l'année figure dans les pages suivantes.

Il est encore trop tôt pour juger des performances de ces investissements, le portefeuille étant très récent. Toutefois, le profil type de performance des investissements LBO de Paris Orléans laisse espérer un TRI net supérieur à 20 % et un multiple d'au moins 2x pour une durée de détention attendue de quatre à six ans.

Siaci Saint-Honoré / Newstone Courtage

26,9M€ de valeur nette comptable
26,9M€ de valeur estimative

La fusion de SIACI et d'Assurances et Conseils Saint-Honoré (ACSH) en avril 2007 a permis au nouvel ensemble de devenir le cinquième cabinet de courtage d'assurances français, désormais renommé Siaci Saint-Honoré. Le capital de la holding créée à cette occasion est réparti entre les dirigeants (20 % du capital), le groupe de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild (45 %), Jardine Lloyd Thomson, premier courtier européen (20 %) et Paris Orléans (15 %).

À l'occasion de ce rapprochement, la participation globale de Paris Orléans a été valorisée à 63,3M€ pour un investissement de 27M€ réalisé en 2003. Paris Orléans a reçu en cash 36M€ et a réinvesti 26,9M€ par apport de titres dans Newstone Courtage, le holding du nouvel ensemble. 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€.

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, 3e 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.

Le Groupe a évolué en 2007 dans un environnement toujours difficile marqué par la poursuite du cycle baissier du marché de l'assurance (5e année consécutive de baisse du niveau des primes). Avec un chiffre d'affaires brut de plus de 160M€ en 2007 (+ 5,7 % à périmètre constant et + 2,3 % par rapport au budget 2007), Siaci Saint-Honoré a bien résisté, grâce à une légère croissance de son portefeuille en assurance dommage (IARD), à une hausse sensible de ses activités prévoyance, retraite et assurance-vie, et ce malgré une baisse de la branche transport.

L'activité est restée soutenue en assurance dommage (IARD) avec un chiffre d'affaires supérieur de 2 % au budget, les gains de contrats pour plus de 5,0M€ en 2007 ayant plus que compensé les 3,5M€ de contrats non renouvelés.

La branche Transport a été pénalisée par la baisse générale du marché de l'assurance transport (- 5 %), la baisse d'activité de certains clients du Groupe dans le domaine du *trading* et le reliquat de pertes des affaires enregistrées en 2005/06.

Dans le domaine de l'assurance de personnes (prévoyance, retraite et assurance-vie), l'activité est en croissance dans un marché porteur. La hausse de cette activité entre 2006 et 2007 ressort à plus de 11 %.

L'exercice 2007 a également été marqué par :

- l'acquisition de CAR Entreprises qui a permis au Groupe de récupérer la gestion du portefeuille IARD (parc automobile) d'un important client dont CAR Entreprises était le courtier et le gestionnaire ;
- la cession à JLT de participations dans des filiales étrangères conformément aux accords prévus dans le cadre de la transaction d'avril.

Les premières synergies issues du rapprochement des équipes des deux entités ainsi que les bonnes performances en assurance de personnes ont permis d'améliorer de façon significative la marge d'exploitation à près de 27 % contre 22 % en 2006. Le résultat d'exploitation atteint 44,0M€, en forte hausse par rapport à 2006 (36,0M€).

L'exercice 2008 restera soumis à un environnement difficile de baisse des primes d'assurances et de concurrence forte entre courtiers. Face à ce contexte défavorable, le Groupe devrait accentuer ses efforts de fidélisation (qualité de la gestion, souscription pluriannuelle de contrats pour limiter les négociations de renouvellement) et favoriser le dynamisme commercial à travers des ventes croisées plus systématiques entre les activités IARD et Vie.

En ce qui concerne Newstone Courtage, la holding de reprise de Siaci Saint-Honoré, l'événement majeur en 2007 a été la cession, avec un an d'avance sur les prévisions, du siège social de SIACI, rue de Courcelles, pour un montant de 80,0M€, supérieur aux attentes, ce qui a permis de réduire l'endettement de 76M€. Au 31 décembre 2007, l'endettement financier ne représente plus que 113,0M€ contre 189,0M€ lors du *closing.* Cette forte réduction de la dette d'acquisition se traduira dès 2008 par une économie de frais financiers non négligeable pour Newstone Courtage.

Altice / Numéricable

13,5M€ de prix de revient
13,5M€ de valeur estimative

En mars 2008, Paris Orléans a co-investi 13,5M€ dans Altice dans le cadre de la cession partielle par Cinven à Carlyle de 38 % du capital d'Altice pour un montant d'environ 1,1Md€.

En 2007, Altice a réalisé un chiffre d'affaires de 1,2Md€. L'activité d'Altice s'organise autour d'un pôle B2C *via* Ypso, leader du câble en France, et un pôle B2B (Completel). Groupe Ypso (Numericable, Est Video et Coditel) propose une offre *triple play* (téléphone + TV + Internet) destinée aux particuliers en France, au Luxembourg et en Belgique et a réalisé un chiffre d'affaires de 0,9Md€ en 2007. Numericable couvre plus de 9,6 millions de foyers en France, soit environ 37 % des Français. Acquis en 2007, Completel propose une offre ADSL destinée aux entreprises et a réalisé un chiffre d'affaires de 0,3Md€ en 2007.

La stratégie suivie par les sponsors (Carlyle et Cinven) et le management consiste principalement à :

- poursuivre le déploiement de la fibre offrant un avantage compétitif clé à Numericable ;
- générer des opportunités de ventes complémentaires et des synergies de coûts grâce à l'intégration de Completel (B2B) ;
- intensifier le déploiement commercial du Groupe auprès des particuliers et des entreprises ;
- lancer de nouvelles offres, notamment une offre ADSL pour les particuliers, offre d'opérateur mobile virtuel (MVNO), vidéo à la demande (VOD), etc.

Infopro

5,0M€ de prix de revient
5,0M€ de valeur estimative

En août 2007, Paris Orléans a co-investi aux côtés d'Apax Partners dans le LBO secondaire sur le groupe InfoPro.

InfoPro est l'un des principaux acteurs du marché français de l'information professionnelle avec (i) une activité de base de données unique dédiée aux spécialistes de l'après-vente automobile, (ii) une activité d'édition de 24 magazines et (iii) un pôle événementiel en charge de l'organisation de plus de 20 salons. Le Groupe s'est essentiellement construit par croissance externe, depuis sa création en 2001, avec l'acquisition de 12 sociétés au cours des cinq dernières années.

En complément de l'acquisition d'InfoPro, Apax a également racheté la société Gisi, un éditeur spécialisé publiant notamment *L'Usine Nouvelle, LSA* et l'*Argus de l'assurance,* pour l'intégrer au périmètre d'InfoPro. Le Groupe (incluant Gisi) a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 121,6M€.

Ubiqus

5,0M€ de prix de revient
5,0M€ de valeur estimative

Durant l'été 2007, Paris Orléans a co-investi avec Acto dans le cadre du LBO primaire sur la société Ubiqus, aux côtés du manager actuellement en place.

Fondée au début des années 1990, la société est la pionnière et un des leaders actuels en France du marché des services supports aux entreprises et, plus spécifiquement, dans la réalisation de comptes rendus de réunions et le support logistique aux manifestations professionnelles (traduction, interprétariat, location de matériel événementiel). Sur les dix dernières années, Ubiqus a connu une croissance de près de 40 % par an pour atteindre aujourd'hui une part de marché de près de 70 % sur le segment des comptes rendus qui représente 60 % de son chiffre d'affaires.

L'élargissement de l'offre d'Ubiqus s'est historiquement construit par l'acquisition de deux à quatre sociétés par an et devrait être poursuivi à l'avenir afin (i) de se positionner sur des niches d'activité où la société n'est pas présente à ce jour et (ii) de développer des synergies commerciales pour fournir une offre globale.

Les investissements en dette mezzanine

Les relations que Paris Orléans a établies avec des fonds *small/mid cap* français comme LBO France, Argos Soditic, ERCP, TCR, 21 Centrale, lui permettent de regarder de nombreux dossiers. Paris Orléans privilégie actuellement les montages dans lesquels le levier financier (dette senior + dette mezzanine) reste inférieur à 5 x EBITDA et le ratio fonds propres/ mezzanine est supérieur à deux fois.

Au cours de l'exercice 2007/08, Paris Orléans :

- a souscrit à 15 dettes mezzanines pour un montant de 75M€ soit une taille moyenne de 5M€ par opération ;
- a été remboursé par anticipation en juin 2007 de la dette high yield Olympia (10M€) émise un an plus tôt avec une rémunération supérieure à 15 % ainsi que celles de Thermocoax (2M€) et Market Maker (3M€) pour lesquelles le Groupe a conservé ses BSA, ce qui lui permet d'escompter des retours complémentaires dans les années à venir.

Le portefeuille de mezzanines de Paris Orléans s'élève désormais à 116M€ pour 27 participations contre 57,5M€ pour 18 mezzanines un an auparavant et représente plus de 24 % des actifs investis dans le capital-investissement. L'essentiel des investissements réalisés concerne des sociétés dont la valeur d'entreprise est inférieure à 100M€, marché très actif sur lequel Paris Orléans s'est positionné depuis 2003/2004.

Parmi les opérations réalisées au cours de l'année 2007/2008, les plus représentatives de la stratégie suivie par Paris Orléans sont les suivantes :

CTN

6,0M€ en dette mezzanine
1,0M€ en fonds propres

Paris Orléans a accompagné le fonds Edmond de Rothschild Capital Partners (ERCP) dans la reprise du Groupe CTN, leader français de la fourniture de produits d'aménagement d'espace et de décoration à destination des foires et salons, de l'événementiel et des réseaux de vente, dans le cadre d'une opération de LBO, aux côtés de l'équipe de management, qui a significativement réinvesti au capital.

Créé en 1975, le Groupe CTN est aujourd'hui un leader paneuropéen de la fourniture de produits d'aménagement d'espace sur les marchés des salons et de l'événementiel à travers toute une gamme de moquettes, de cotons grattés et d'autres revêtements décoratifs. Initialement présent en France où le Groupe bénéficie aujourd'hui d'une part de marché significative, CTN s'est successivement implanté avec succès en Belgique (1993), au Royaume-Uni (1997) et en Espagne (2002).

Le Groupe s'est diversifié, en parallèle, dans des activités complémentaires que sont la fourniture de produits de décoration pour les réseaux de vente (PLV, mannequins…), la réalisation de bâches imprimées et de produits dérivés à destination du bâtiment et de l'événementiel, et, plus récemment, au travers d'une croissance externe, la fabrication et la vente de miroirs ultra légers.

Dans le futur, le Groupe CTN prévoit de :

- poursuivre sa croissance sur ses métiers historiques en France, en capitalisant sur sa position de leader ;
- accélérer le développement de l'activité des réseaux de vente grâce à son savoir-faire dans l'aménagement de vitrines et la fourniture de mannequins et de plafonds tendus ;
- poursuivre le développement de son activité historique sur les marchés anglais et espagnols ;
- capitaliser sur son savoir-faire dans la réalisation d'acquisitions afin de consolider ses métiers actuels et de proposer des gammes de produits complémentaires.

Eryma Group (ex-Siemens SES)

6,6M€ en dette mezzanine
0,5M€ en fonds propres

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 sur les 12 premiers mois a consisté d'une part à réussir la réorganisation de la société en dehors du giron de Siemens et d'autre part à accélérer son développement par croissance externe avec le rachat en novembre 2007 des sociétés Martec, spécialiste de la protection de sites sensibles (bases militaires, sièges sociaux, sites pétroliers…) et Solymatic, un des leaders indépendants dans la maintenance de distributeurs de billets (DAB/GAB) et de terminaux de paiements électroniques (TPE). Ces deux acquisitions permettent à Eryma Group d'étendre son champ d'intervention et de tripler de taille (passage de 50M€ à 150M€ en moins d'un an). Les synergies de coûts et surtout de ventes complémentaires devraient permettre de fortement améliorer la rentabilité du nouvel ensemble.

Mikit

6,4M€ en dette mezzanine

Paris Orléans a accompagné les investisseurs en capital IDI et Platina dans le LBO secondaire réalisé sur Mikit, un des leaders français de la construction de maisons individuelles.

La société, qui possède un réseau de 180 franchisés répartis sur tout le territoire français et 2 agences propres, a pour principale cible de clientèle les ménages à revenus moyens souhaitant accéder à la propriété. Elle développe également depuis peu une base de clientèle d'investisseurs (investissement locatif ou défiscalisation) par un réseau adjacent au premier, MIPA.

Mikit dispose d'un réservoir de croissance important par une optimisation du maillage du territoire français, aussi bien avec l'expansion du réseau de franchisés que le développement du réseau d'agences en propre.

Findis

5,2M€ en dette mezzanine

ABENEX Capital (ex-ABN AMRO Capital France) a proposé à Paris Orléans de l'accompagner en mezzanine dans le cadre de la reprise en BIMBO (LBO avec un nouveau dirigeant) du groupe Findis, distributeur auprès d'une clientèle de revendeurs (magasins de détails, cuisinistes, artisans) en contact avec le consommateur final de produits d'électroménager (division GEM) et d'articles d'arts de la cuisine (division ADC). Findis réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 150M€.

Avec l'arrivée d'un nouveau dirigeant fin 2006 et du nouveau LBO mené par ABENEX Capital, le Groupe entend poursuivre sa politique de croissance externe dont le modèle d'intégration a fait ses preuves dans le passé, et consolider son maillage géographique avec un réseau qui doit être renforcé dans certaines régions.

Etanco

5,0M€ en dette mezzanine
2,4M€ en fonds propres

Créée en 1957, Etanco était une société familiale jusqu'au début 2008, date à laquelle Paris Orléans, aux côtés d'autres entités du groupe Rothschild, a accompagné le fonds d'investissement Industri Kapital dans la reprise en LBO de la société au travers d'un financement mezzanine.

Etanco est le leader français de la fabrication de fixations (systèmes de visserie et chevilles principalement) destinées au secteur de la construction non résidentielle (toitures et façades de bâtiments industriels et agricoles). La société commercialise une large gamme de produits (plus de 80 000 références) et dispose d'un portefeuille de clients très diversifié (plus de 12 000 clients actifs).

La société, dont le siège est situé en région parisienne, emploie environ 650 personnes et exploite six sites de production en France et en Italie. Elle a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires d'environ 130M€, principalement en France, en Italie et en Europe de l'Est.

La stratégie suivie par Industri Kapital et les managers consiste principalement à poursuivre le développement de la société, tant en France qu'à l'international.

PARTICIPATIONS DANS LES FONDS

Au 31 mars 2008, les fonds d'investissement sont valorisés à 69,3M€ dans l'ANR et représentent 14 % du capital-investissement.

Le capital-investissement à travers les fonds

170,3M€ d'engagement total
144,5M€ de fonds appelés
137,1M€ de distributions
25,8M€ d'engagement non appelé

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

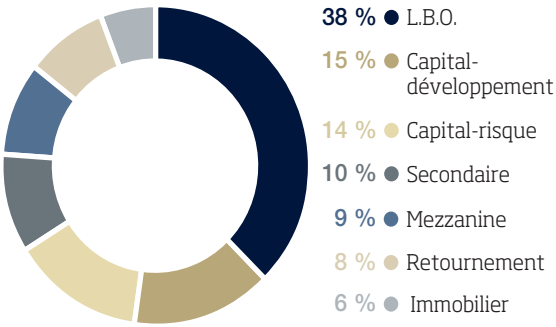
Ce type de fonds permet, d'une part, de diversifier le risque (nombre de participations très élevées dans un fonds secondaire) et, d'autre part, d'investir dans des domaines dans lesquels Paris Orléans n'a pas d'accès direct (ex. : fonds immobiliers nord-américains, créances décotées).

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

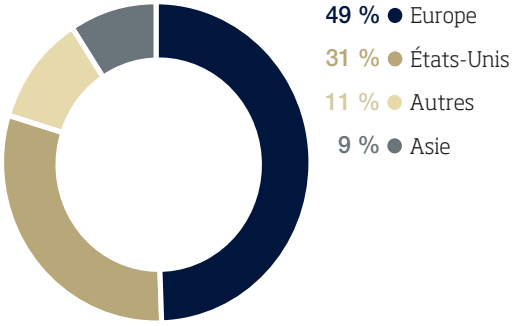
Au cours de l'exercice 2007/2008, Paris Orléans :
- s'est engagé pour 12,4M€ dans 5 nouveaux fonds ;
- a été appelé pour 20,4M€ ;
- et a reçu 22,4M€ de distributions.

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

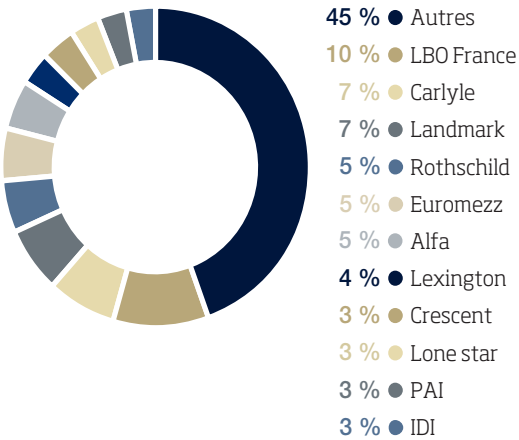
Par nature de fonds



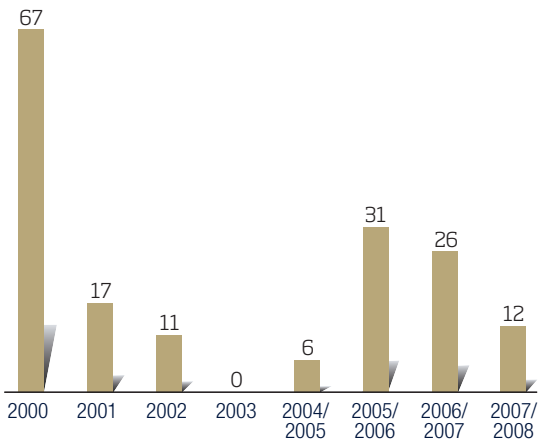
Par zone géographique



Par gérant



Par millésime (en M€)



IMMOBILIER

Les participations immobilières de Paris Orléans se montent à 61,6M€ au 31 mars 2008, soit 12 % des actifs investis en capital-investissement. Outre les participations dans des opérations de promotion de centres commerciaux en Europe en partenariat avec Foncière Euris et les promoteurs Apsys et Sonae, 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 (Mandelieu, Lyon).

Les investissements dans les centres commerciaux ont un horizon de sortie plus long que les LBO. Une durée de 6 à 10 ans est envisagée sur des opérations lourdes comme Manufaktura ou Beaugrenelle nécessitant des autorisations préalables au lancement du projet. En contrepartie, les appels de fonds sont réalisés en fonction de l'état d'avancement du dossier.

Les autres opérations immobilières pourraient se déboucler à un rythme plus rapide, les projets étant plus avancés.

Centre commercial Manufaktura (Lodz, Pologne)

1,4M€ de prix de revient résiduel
40,0M€ de valeur estimative

Réalisation d'un centre commercial dans le centre-ville de Lodz, deuxième ville de Pologne.

Les associés de Centrum NS Luxembourg Sàrl (« Centrum ») qui détient le centre commercial Manufaktura à Lodz en Pologne ont décidé de restructurer leur participation. Ainsi, le 6 mai 2008, Centrum a racheté les parts de Manufaktura SAS, filiale du groupe PO pour un montant de 57,5M€ (contre 40M€ estimés au 31 mars 2008).

Au final, Paris Orléans aura reçu 72,5M€ pour un investissement de 13,5M€. Le bilan de cette opération fait ressortir un TRI de plus de 30 % sur 9 ans et un multiple de 5,4x.

Le centre commercial Manufaktura a reçu de nombreuses distinctions depuis son ouverture en mai 2006 dont le premier prix européen dans la catégorie « grand développement » de centres commerciaux décerné par l'ICSC (International Council of Shopping Centers).

Centre commercial Beaugrenelle (Paris XV^{e})

3,2M€ de prix de revient
3,2M€ 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 acquis auprès de Gecina 50 % de parts afin de 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.

L'engouement des enseignes est d'ores et déjà très fort pour le centre, plus de 50 % des surfaces faisant déjà l'objet de baux fermes. Parmi les enseignes qui seront présentes, on compte notamment Virgin, Galeries Lafayette, Mexx, Esprit, Celio, GAP, Swaroski.

Des étapes décisives du projet sont intervenues au cours de l'exercice écoulé, parmi lesquelles le vote favorable de la commission départementale d'équipement commercial (CDEC) dont l'accord est requis pour toute implantation d'équipements commerciaux, et celui de la CDEC Cinéma (fin mai 2007) ainsi que les permis de démolir et le permis de construire pour l'îlot Charles-Michels. En août 2007, les passerelles ont été démolies et les prédémolitions sur Pégase ont débuté en février 2008, tandis que

les démolitions lourdes devraient être entamées en mai 2008.

Les délais d'obtention des dernières autorisations étant pour l'instant conformes aux prévisions, le début des travaux a pris place mi-2007 sur l'îlot Charles-Michels, dont l'ouverture est programmée pour septembre 2008. Du point de vue développement durable, le chantier de Beaugrenelle aura le label d'« opération pilote Haute Qualité Environnementale » jusqu'à son parfait achèvement, avec une ouverture prévue début 2011.

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 3,2M€ au 31 mars 2008.

Centre commercial Alexa (Berlin, Alexanderplatz)

6,5M€ de prix de revient
9,0M€ de valeur estimative

Opération de développement d'un centre commercial à Berlin.

Le promoteur de ce projet est Sonae Imobiliaria, filiale du groupe Sonae Sierra, 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 6,5M€, totalement décaissés à ce jour. Le centre commercial a été inauguré en septembre 2007, avec un taux de commercialisation proche de 100 %.

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

Le centre développe près de 55 000 m^2 répartis entre un pôle commercial de 45 000 m^2 et un pôle loisirs/restauration de 10 000 m^2.

Le vif intérêt manifesté au cours des premiers mois de commercialisation des grandes et moyennes surfaces (Esprit, Zara, H&M, Media Markt), puis des boutiques, par de nombreuses enseignes, aussi bien allemandes qu'internationales, confirme l'attractivité du site et l'engouement pour le projet. L'enthousiasme des clients ne se dément pas non plus, 18 millions de visiteurs étant attendus par an, contre 9 millions dans le budget, réhabilitant Alexanderplatz dans son statut historique de cœur de Berlin.

Centre commercial Loop 5 (Weiterstadt, sud de Francfort)

5,9M€ de prix de revient
5,9M€ de valeur estimative

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

Le promoteur 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 9,0M€, dont 5,9M€ décaissés à ce jour.

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 m^2 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 au printemps 2009 ; la commercialisation se passe très bien, plus de 40 % du flux locatif était d'ores et déjà assuré par des enseignes de renom (Edeka, H&M, Douglas, New Yorker).

CAPITAL-DÉVELOPPEMENT ET AUTRES PARTICIPATIONS

Le capital-développement regroupe l'ensemble des investissements en fonds propres ou quasi-fonds propres, en général minoritaires, destinés à financer le développement d'une entreprise ou le rachat de positions d'actionnaires. L'entreprise partenaire est une société établie sur ses marchés, profitable et présentant des perspectives de croissance importantes. Cette opération vise à accompagner le dirigeant dans sa stratégie de développement avec un objectif de création de valeur et de liquidité à moyen terme.

Volia Cable / Oisiw

2,8M€ de prix de revient
4,5M€ de valeur estimative

En juillet et août 2007 Paris Orléans a investi 4,5M€ aux côtés du fonds ukrainien Sigma Bleyzer dans deux câblo-opérateurs présents en Ukraine, Volia Cable et Oisiw.

Volia Cable est le premier câblo-opérateur en Ukraine (environ 600 000 abonnés) présent dans les principales villes (Kiev et Lvov essentiellement) proposant à la fois l'accès à la TV numérique et à Internet (le nombre d'abonnés ayant été multiplié par 10 depuis 2005).

Oisiw est le deuxième câblo-opérateur en Ukraine, présent essentiellement dans les principales villes de province avec 550 000 abonnés.

Les deux sociétés ont connu un très fort développement par acquisitions avec une croissance de plus de 50 % à la fois en 2005 et 2006.

La thèse d'investissement réside dans la forte croissance de ces deux sociétés positionnées sur un marché porteur ainsi que des opportunités de consolidation du marché local. La migration de la TV analogique vers la TV numérique devrait également permettre d'augmenter le revenu par abonné, avec la proposition d'une offre *triple play* (téléphone + TV + Internet) ainsi que de nouveaux services à valeur ajoutée.

Une cession partielle de Volia au fonds Providence, spécialisé dans les télécoms, a eu lieu en décembre 2007, ce qui a permis à Paris Orléans de récupérer 1,6M€.

Une fusion entre Volia et Oisiw devrait avoir lieu avant une cession totale ou une IPO à un horizon 2-3 ans.

Co-investissements en Asie

7,3M€ (9,5M$) de prix de revient
8,2M€ de valeur estimative

Paris Orléans a co-investi aux côtés d'équipes locales dans quatre sociétés asiatiques :

- Beijing Jade Bird Educational pour 5,5M$;
- Masterskill pour 1,5M$;
- Atlas Copper mine pour 1,3M$;
- Autres pour 1,2M$.

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 2008 sur le NYSE.

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 trois 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 du pays.

La société est cotée à la Bourse de Manille (capitalisation boursière au 9 juillet 2008 : 274M$), et réhabilite une mine de cuivre aux Philippines, qui n'était plus exploitée depuis le typhon de 1993. À l'époque, la mine faisait partie des cinq plus grandes mines de cuivre au monde.

Les équipes ont mené à bien toutes les études pour lancer la réhabilitation et ont remis la mine en production au cours de l'été 2008, afin de la faire coter sur un marché réglementé (Toronto ou Londres) au début de sa phase de production (courant 2009).

Actifs pétroliers

1,6M€ de prix de revient
10,2M€ 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 2007/2008, Paris Orléans a encaissé 2,9M€ (4,5M$) de dividendes de Total E&P Cameroun au titre de l'année 2006.

Les résultats de Total E&P Cameroun en 2007 ayant continué de profiter des cours élevés du brut, Paris Orléans a perçu en juin 2008 un dividende d'environ 2,8M€ (4,6M$), les revenus des autres actifs pétroliers n'excédant pas 0,2M€ par an.

Le chiffre d'affaires 2007 affiche une progression de plus de 13 %, à 267M$, grâce au maintien du prix du brut à un cours élevé, qui est passé de 63$US/baril en moyenne en 2006 à 75$US/baril en moyenne en 2007. Le résultat net de l'exercice 2007 s'établit à 109M$, en augmentation de 15,0 % par rapport à 2006.

Une production analogue à celle de 2006 et 2007, aux alentours de 23 millions de barils, est envisagée pour 2008. 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.

Le secteur pétrolier, qui constituait l'activité historique du Groupe, ne représente plus qu'une taille symbolique dans l'ANR de Paris Orléans. 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.

2.
INFORMATIONS JURIDIQUES ET FINANCIÈRES

57 RAPPORT DU DIRECTOIRE
97 COMPTES CONSOLIDÉS
175 COMPTES SOCIAUX
201 RÉSOLUTIONS

RAPPORT DU DIRECTOIRE

58 Résultats du Groupe consolidé
61 Résultats sociaux
64 Paris Orléans et ses actionnaires
73 Renseignements divers sur la société
74 Gouvernement d'entreprise
82 Annexes au rapport du Directoire
95 Rapport des Commissaires aux comptes

RAPPORT DU DIRECTOIRE

RÉSULTATS DU GROUPE CONSOLIDÉ

Faits marquants de l'exercice clos le 31 mars 2008

La prise de contrôle par le groupe Paris Orléans de 100 % de Concordia BV, holding de tête des activités bancaires du groupe Rothschild, constitue sans aucun doute le fait majeur de l'exercice 2007-2008. Cette prise de contrôle s'est déroulée via deux opérations distinctes. Tout d'abord, le 21 novembre 2007, n'ayant pas participé à une offre partielle de rachat de son capital par Concordia BV, le groupe Paris Orléans a pris le contrôle majoritaire de Concordia BV, son taux de détention s'établissant alors à 57,5 % contre 50 % auparavant. Dans un deuxième temps, le 22 janvier 2008, Paris Orléans a acquis auprès de Sir Evelyn de Rothschild et d'entités liées les 42,5 % restants du capital de Concordia BV (de façon directe et indirecte) financés à hauteur de 106,3M€ par des emprunts bancaires et pour le solde de 221,8M€ par le biais d'une augmentation de capital réservée.

Au niveau de l'activité, le bénéfice net – part du groupe ressort à 109,1M€ au titre de l'exercice 2007-2008, soit un chiffre multiplié par deux par rapport à celui de l'exercice précédent. Cette performance a été obtenue essentiellement grâce à la contribution des activités de capital-investissement. En particulier, le groupe Paris Orléans 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€. A l'occasion de cette transaction, le groupe Paris Orléans a vu sa participation diluée à 14,95 % dans Newstone Courtage, holding de contrôle du Groupe de courtage d'assurances né du rapprochement entre Siaci et ACSH, filiale du Groupe La Compagnie Financière Saint-Honoré. De ce fait, il a déconsolidé sa participation dans Courcelles Participations à compter du 1er avril 2007. Le groupe Paris Orléans a dégagé lors de cette opération une plus-value consolidée de 59,2M€. Par ailleurs, la cession des intérêts du groupe Paris Orléans dans la société cotée Onet a contribué positivement au résultat à hauteur de 10M€.

Concernant les activités bancaires provenant intégralement de Concordia BV, la contribution au résultat consolidé de Paris Orléans, nette des ajustements de consolidation, ressort quant à elle globalement à 20,1M€ comme en 2006-2007. Ce résultat reflète l'environnement favorable de la première partie de l'exercice, suivi du bouleversement massif qui a affecté les marchés financiers en fin de période. L'activité de banque d'affaires a atteint un niveau de chiffre d'affaires et de résultats record. La crise du marché des crédits sub-prime américains et la crise de liquidité qui en a découlé ont désorganisé les conditions d'exercice de l'activité de banque commerciale en Angleterre. Des pertes d'un montant de 72M€ ont été générées

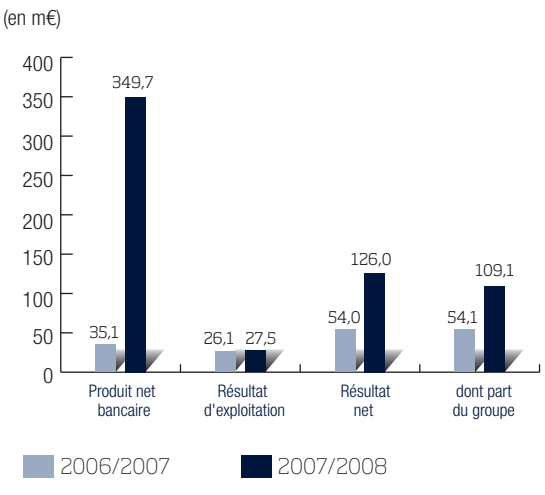
par la dépréciation de nombreuses lignes de titres sur la période qui a suivi la prise de contrôle de Concordia BV (soit après le 21 novembre 2007). Ces pertes afférentes à des investissements dans des véhicules de titrisation d'actifs financiers (notamment des CDOs) ont concerné deux grandes catégories de titres : d'une part des investissements avec une exposition sur les crédits sub-prime hypothécaires américains, et d'autre part, des investissements dans des produits financiers complexes intégrant des seuils de déclenchement de vente à la valeur de marché qui ont contraint les véhicules utilisés à vendre les actifs sous-jacents à des prix de marché très décotés. Par ailleurs, le produit net bancaire de l'activité de banque commerciale en Angleterre été obéré de 16,4M€ du fait de variations de juste valeur relatives à des dérivés de crédit incorporés aux CDOs synthétiques. Conformément aux règles comptables internationales, les variations de juste valeur sur ces dérivés ont été comptabilisées au compte de résultat. Toutefois, la réduction de la valeur de marché de ces produits dérivés est la conséquence de conditions de marché particulièrement difficiles alors même qu'ils conservent un potentiel de revalorisation dans le futur.

Chiffres clés comptes consolidés

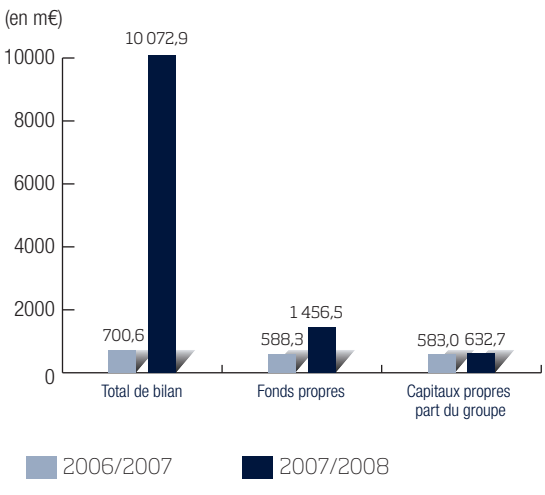
(en millions d'euros) au 31 mars	**Exercice 2007-2008**	Exercice 2006-2007
Résultats		
Produit net bancaire	**349,7**	**35,1**
Charges d'exploitation	240,2	8,1
Résultat d'exploitation	**27,5**	**26,1**
Résultat net	**126,0**	**54,0**
dont part du groupe	**109,1**	**54,1**
dont intérêts minoritaires	16,8	(0,2)
Activité		
Total de bilan	**10 072,9**	**700,6**
Actifs financiers disponibles à la vente	3 666,0	328,8
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 743,8	2,1
Prêts et créances sur la clientèle	2 633,1	0,0
Fonds propres	**1 456,5**	**588,3**
Capitaux propres part du Groupe	**632,7**	**583,0**
Intérêts minoritaires	823,9	5,3

Compte tenu du changement de format des comptes consolidés intervenu pour l'exercice 2007-2008, le présent tableau de synthèse ne reprend que les deux derniers exercices. Par ailleurs, nous rappelons que les périmètres de consolidation sur les deux exercices ont été fortement modifiés.

Résultats



Bilan



Commentaires sur les chiffres clés consolidés

En conséquence de la prise de contrôle de Concordia BV, le groupe Paris Orléans a consolidé les comptes de cette filiale par mise en équivalence du 1er avril 2007 au 20 novembre 2007, puis par intégration globale à compter du 21 novembre 2007. En outre, compte tenu du poids des activités bancaires dans le nouveau périmètre du groupe Paris Orléans, celui-ci présente désormais ses états financiers consolidés sous le format bancaire. Le bilan au 31 mars 2007 et le compte de résultat consolidés de l'exercice 2006-2007 ont été retraités en conséquence pour la présentation des informations comparatives. Toutefois, l'exercice 2007-2008 est atypique dans la mesure où les éléments bilanciels et encore plus ceux du compte de résultat ne sont pas comparables avec ceux de l'exercice précédent.

Le bénéfice net – part du groupe de l'exercice ressort à 109,1M€ au titre de l'exercice 2007-2008, soit un chiffre multiplié par deux par rapport à celui de l'exercice précédent. Ce résultat reflète l'excellente performance de l'activité de capital-investissement qui a contribué à hauteur de 20,8M€ au résultat d'exploitation et de 89M€ au résultat net - part du groupe. En particulier, les plus-values de cession enregistrées à l'occasion de la déconsolidation de Courcelles Participations qui a vu le Groupe dilué à 14,95 % dans le holding de contrôle du groupe de courtage d'assurances né du rapprochement entre Siaci et ACSH d'une part, et la vente des intérêts dans le Groupe coté de services aux entreprises Onet d'autre part, ont représenté respectivement 59,2M€ et 10M€.

Les chiffres du bilan consolidé au 31 mars 2008 mettent en évidence le poids représenté désormais dans le groupe Paris Orléans par les activités bancaires. Notamment, les fonds propres du Groupe ont été multipliés par 2,5. Les intérêts minoritaires ne concernent quasiment que les activités bancaires. Les capitaux propres – part du groupe ont progressé par rapport au 31 mars 2007 mais de façon moins prononcée que les fonds propres. Il convient notamment de souligner qu'une augmentation de capital de 217,9M€ a été réalisée lors de la montée de 57,5 % à 100 % dans le capital de Concordia BV. Cette augmentation de capital a été compensée (i) par l'imputation, dans le cadre de ce rachat d'intérêts minoritaires, d'un écart d'acquisition de 146,4M€ sur les réserves consolidées, et (ii) par une variation négative de 74,7M€ des écarts d'évaluation sur actifs disponibles à la vente.

Nous vous invitons a vous reporter dans la présentation générale du présent rapport annuel aux indications et commentaires qui vous sont donnés sur nos activités bancaires et de capital-investissement, lesquels font partie intégrante du présent rapport sur les résultats du Groupe consolidé.

RÉSULTATS SOCIAUX

Chiffres clés comptes sociaux

(en millions d'euros) au 31 mars	**Exercice 2007-2008**	Exercice 2006-2007	Exercice 2005-2006
Chiffres du bilan			
Total de bilan	**1 116,2**	**645,8**	**584,8**
Capitaux propres	942,2	584,0	539,9
Emprunts et dettes financières	146,9	41,2	30,3
Immobilisations financières	959,0	442,5	531,7
Actif circulant	156,7	202,9	52,7
Chiffres du compte de résultat			
Résultat courant avant impôt	17,5	15,4	10,2
Résultat des opérations en capital	139,6	44,2	31,0
Résultat net	152,5	53,4	35,0

Les comptes sociaux de la société Paris Orléans au titre de son exercice clos le 31 mars 2008 ont été fortement impactés par toutes les opérations qui ont contribué à la prise de contrôle à 100 % de Concordia BV proprement dite ou par la réorganisation juridique qui en a découlé.

Le bénéfice net de l'exercice d'un montant de 152,5M€, pratiquement multiplié par trois par rapport à l'exercice précédent, comprend ainsi à hauteur de 129,2M€ une plus-value d'apport à la filiale Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) de la participation de 50 % du capital de Concordia BV détenue jusqu'alors par la société.

Outre le résultat de l'exercice, les capitaux propres ont pour leur part sensiblement augmenté d'un exercice à l'autre en raison de l'augmentation de capital de 218,0M€ qui a rémunéré le 22 janvier 2008 les apports de titres d'actions Integritas BV et Concordia BV, qui ont permis d'atteindre un niveau de contrôle direct et indirect sur 100 % du capital de Concordia BV, après qu'une autre partie des titres Concordia BV ait été acquise le jour même en numéraire. Paris Orléans a financé cette dernière opération d'un montant de 106,3M€ grâce à des emprunts bancaires. À cette date, le montant de la participation dans la filiale POHB, seule représentative des intérêts de Paris Orléans dans les activités bancaires, s'élève à 773,9M€.

Sociétés contrôlées

Les sociétés contrôlées au 31 mars 2008 au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce sont présentées dans la note 37 de l'annexe des comptes consolidés « Périmètre de consolidation. Outre les filiales énumérées dans cette note, Paris Orléans contrôle par ailleurs plusieurs sociétés non retenues dans le périmètre de consolidation en raison de leur caractère non significatif : Central Call International (SARL), Clarifilter (SAS), Franinvest (SAS) et Treilhard Investissements (SA).

Prises de participations et prises de contrôle au cours de l'exercice 2007/2008

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-6 et L. 247-1 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance les prises de participations significatives dans des sociétés ayant leur siège en France ou la prise du contrôle de telles sociétés.

Raison sociale	Siège social	Forme	Objet	Nombre de titres ou parts composant le capital	% de détention
Alexanderplatz Investissement	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société par actions simplifiée	Prise de participation dans un centre commercial à Berlin	37 000 actions de 1€	100 %
PO Capinvest 3	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris	Société par actions simplifiée	Investissements dans des sociétés cotées et non cotées	2 960 000 actions de 1€	100 %
Newstone Courtage	18, rue de Courcelles 75008 Paris	Société par actions	Holding de contrôle de Siaci Saint-Honoré	180 000 000 actions de 1€	14,95 %

Projet d'affectation du résultat et dividendes

Le Directoire vous propose d'affecter le résultat de l'exercice social clos le 31 mars 2008 qui se traduit par un bénéfice de 152 455 797,51€ de la manière suivante :

Bénéfice de l'exercice de	152 455 797,51€
Majoré du report à nouveau de	79 918 247,58€
Soit un total de	**232 374 045,09€**
à la dotation à la réserve légale pour	4 408 538,20€
au versement d'un dividende unitaire de 0,55€ par action* pour	17 397 644,00€
au report à nouveau pour	210 567 862,89€

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

Les sommes ainsi distribuées seront mises en paiement le 30 septembre 2008.

Distribution de dividendes au titre des trois derniers exercices

Conformément aux dispositions légales, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des trois derniers exercices sont les suivants (avant division par 10 du nominal de l'action) :

Exercice	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Nombres d'actions et de certificats d'investissements	2 516 900	2 516 900	2 516 900
Dividende net par action (en euros)	5,00 (2)	3,80 (2)	3,50 (1)
Montant total distribué (en euros)	12 584 500	9 564 220	8 809 150

(1) Éligible à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2° du CGI pour les personnes physiques domiciliées en France.
(2) Éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2°du CGI pour les personnes physiques domiciliées en France.

** Sur 31 632 080 actions et CI après division par 10 du nominal.*

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

Nous vous indiquons que conformément aux dispositions de l'article L. 225-88 du Code de commerce, le Président du Conseil de surveillance de votre société a donné avis aux Commissaires aux comptes de toutes les conventions et engagements auxquels l'article L. 225-86 dudit code est applicable.

Il vous est demandé de statuer sur le rapport spécial des Commissaires aux comptes et d'approuver les conventions et engagements mentionnés dans ce rapport, conclus aux cours de l'exercice et des exercices écoulés après avoir été régulièrement autorisés par votre Conseil de surveillance.

Résultat et autres éléments caractéristiques de la société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007	**2007-2008**
1. Capital en fin d'exercice					
a) Capital social	18 043 909	19 178 778	19 178 778	19 178 778	63 264 160
b) Nombre d'actions ou certificats d'investissement émis	2 367 967	2 516 900	2 516 900	2 516 900	31 632 080
c) Nombre d'actions et certificats d'investissement (hors actions et certificats d'investissement propres)	2 367 967	2 450 222	2 450 222	2 450 222	30 814 642
d) Nombre d'actions et CI ayant droit au dividende à la date de l'Assemblée générale	2 367 967	2 516 900	2 516 900	2 516 900	31 632 080
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)	5 030 212	28 786 029	27 561 723	35 725 252	31 698 622
b) Résultat avant impôts, amortissements et provisions	7 106 537	9 139 735	35 700 117	51 029 036	159 707 524
c) Impôts sur les bénéfices (*)	3 090 843	(1 112 125)	6 239 254	6 204 154	4 567 594
d) Résultat après impôts, amortissements et provisions	3 986 589	16 385 260	34 982 939	53 387 151	152 455 798
e) Résultat distribué hors actions propres	6 156 714	7 490 777	9 564 220	12 251 110	16 948 053
3. Résultat des opérations réduit à une seule action					
a) Résultat après impôts mais avant amortissements et provisions	1,69	3,87	11,71	17,81	4,90
b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions	1,68	6,51	13,90	21,21	4,82
c) Dividende attribué à chaque action	2,60	3,50	3,80	5,00	0,55
4. Personnel					
a) Effectif moyen des salariés employés	1	14	15	15	19
b) Montant de la masse salariale	75 900	3 626 721	2 049 208	2 476 250	3 580 150
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, oeuvres sociales, etc)	33 807	1 749 019	1 366 619	1 636 325	2 356 922

(*) les montants négatifs correspondent à des produits d'impôt

PARIS ORLÉANS ET SES ACTIONNAIRES

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, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital social ou des droits de vote au 31 mars 2008 :

	31/03/2008*				31/03/2007		
	Nombre d'actions et de CI	**% du capital**	**Nombre de CDV**	**% des droits de vote**	Nombre d'actions et de CI	% du capital	% des droits de vote
Rothschild Concordia SAS	15 252 480	48,2%	-	51,4 %	-	-	
NMR	1 800 000	5,7 %	-	-	-	-	-
Rothschilds Continuation Holdings AG	-	-	-	-	335 000	13,3 %	-
Autres membres de la famille	1 456 890	4,6 %	521 680	6,7 %	944 613	37,5 %	45,7 %
Sous-total concert	**18 509 370**	**58,5 %**	**521 680**	**58,1 %**	**1 279 613**	**50,8 %**	**45,7 %**
Asset Value Investors	1 768 137	5,6 %	-	6,0 %	187 567	7,4 %	8,6 %
AGF Vie	1 582 640	5,0 %	-	5,3 %	146 263	5,8 %	6,7 %
Autocontrôle	817 438	2,6 %	-	-	66 678	2,7 %	-
Public	8 954 495	28,3 %	145 040	30,7 %	836 779	33,3 %	39,0 %
TOTAL	**31 632 080** (1)	**100,0 %**	**666 720**	**100,0 %** (2)	**2 516 900** (1)	**100,0 %**	**100,0 %**

(1) Dont 666 720 certificats d'investissements au 31/03/2008 et 66 678 au 31/03/2007.
(2) Total des droits de vote : 29 681 362, après exclusion des droits de vote attachés aux actions détenues par Paris Orléans et NMR.
** Après division du nominal de l'action par 10 et de l'augmentation de capital de janvier 2008.*

À la connaissance de Paris Orléans, il n'existe aucun autre actionnaire, autre que ceux mentionnés dans le tableau ci-dessus, détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la société.

Nous vous indiquons ci-après, les déclarations de franchissements de seuils qui ont été portées à la connaissance de la société au cours de l'exercice écoulé conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code commerce et/ou de l'article 8 des statuts.

Déclarations de franchissement de seuils consécutives aux opérations du 22 janvier 2008 avec la prise de contrôle de 100 % de Concordia BV

Ces opérations sont rappelées dans la partie du présent rapport portant sur les faits marquants de l'exercice écoulé et présentées dans le Document enregistré par l'Autorité des marchés financiers sous le n° E.07-174 le 20 décembre 2007.

Rothschild Concordia, pour son compte et celui des personnes agissant de concert avec elle, a effectué les déclarations de franchissement de seuils suivantes au 22 janvier 2008, publiées par une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 25 janvier 2008 sous le n° 208C0180 :

- Dans le cadre des apports d'actions Concordia BV et Integritas BV à Paris Orléans qui ont eu pour effet de diluer l'ensemble des actionnaires existants de Paris Orléans :
  - par suite de la dilution, franchissement en baisse par la branche Éric de Rothschild des seuils de 20 % du capital et des droits de vote et de 10 % du capital et détention au 22 janvier 2008 de 564 965 actions Paris Orléans représentant autant de droits de vote, soit 17,86 % du capital et des droits de vote de la société ;
  - par suite de la remise d'actions Paris Orléans en contrepartie des apports, franchissement en hausse par Integritas Investments BV, des seuils de 5 % et 10 % du capital et des droits de vote de Paris Orléans et détention de 341 569 actions Paris Orléans représentant 10,86 % du capital et des droits de vote de la société ;
  - par suite de la remise d'actions Paris Orléans en contrepartie des apports, franchissement en hausse par Rothschild Trust, des seuils de 5 % du capital et des droits de vote de Paris Orléans et détention au 22 janvier 2008 de 186 391 actions Paris Orléans représentant 5,89 % du capital et des droits de vote de la société.
- Dans le cadre des apports à Rothschild Concordia, d'une part des actions Paris Orléans émises en rémunération des apports d'actions Concordia BV et Integritas BV par Integritas Investments BV et Rothschild Trust et d'autre part, des actions Paris Orléans détenues par la branche David de Rothschild et la branche Éric de Rothschild :
  - franchissement en baisse par la branche Éric de Rothschild des seuils de 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de Paris Orléans, cette branche ne détenant directement aucun titre de la société ;
  - franchissement en baisse par la branche David de Rothschild des seuils de 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de Paris Orléans, cette branche ne détenant directement aucun titre de la société ;
  - franchissement en baisse par Integritas Investments BV des seuils de 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de Paris Orléans, cette société ne détenant directement aucun titre de la société ;
  - franchissement en baisse par Rothschild Trust des seuils de 5 % du capital et des droits de vote de Paris Orléans, Rothschild Trust ne détenant directement aucun titre de la société ;
  - franchissement en hausse par Rothschild Concordia des seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 % et 1/3 du capital et des droits de vote de Paris Orléans, Rothschild Concordia détenant directement au 22 janvier 2008, 1 465 248 actions Paris Orléans représentant autant de droits de vote, soit 46,32 % du capital et des droits de vote de la société.

Il résulte des opérations susvisées, que le concert composé de Rothschild Concordia et ses associés, la branche Édouard de Rothschild, Philippe de Nicolay, Rothschilds Continuation Holdings (autocontrôle) et la société Eranda a franchi à la hausse les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 % et 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote et détenait au 22 janvier 2008, 1 925 927 actions Paris Orléans représentant 1 544 747 droits de vote, soit 57,14 % du capital et 48,83 % des droits de vote de la société.

Le franchissement en hausse par le concert familial, des seuils du tiers du capital et des droits de vote de Paris Orléans, a fait l'objet d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique reproduit dans une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 8 octobre 2007 sous le n° 207C2252.

Les déclarations de franchissement de seuils susvisées ont été établies sur la base d'un capital composé de 3 096 536 actions et de 66 672 certificats d'investissement représentant autant de droits de vote en application du deuxième alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Par ailleurs, toujours comme conséquence des opérations réalisées le 22 janvier 2008, notamment de l'augmentation de capital de Paris Orléans en rémunération des apports de titres Concordia BV et Integritas BV et de la division du nominal par dix des actions de la société, AGF Vie (société contrôlée par Allianz Holding France) a déclaré à la société avoir franchi :

- en baisse, le 25 janvier 2008, par suite de l'augmentation du nombre d'actions Paris Orléans, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la société et détenir à cette date 1 462 640 actions de la société représentant autant de droits de vote, soit 4,62 % du capital et des droits de vote de la société ;
- en hausse, le 29 janvier 2008, par suite d'une acquisition d'actions Paris Orléans, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la société et détenir 1 582 640 actions de la société représentant autant de droits de vote, soit 5,003 % du capital et des droits de vote.

La déclaration de franchissement de seuils d'AGF Vie a été établie sur la base d'un capital composé après la division du nominal précitée de 30 965 360 actions et 666 720 certificats d'investissement ; elle est reproduite dans une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 31 janvier 2008 sous le n° 208C0229.

Déclarations de franchissement de seuils consécutives à des opérations de réduction de l'autocontrôle et de reclassement intra-groupe d'actions de la société

Dans le prolongement des opérations du 22 janvier 2008 et en conformité avec les engagements pris à l'égard de l'Autorité des marchés financiers, le groupe Paris Orléans a poursuivi la réduction de son autocontrôle par la cession le 14 mars 2008 d'actions Paris Orléans par Rothschilds Continuation Holdings à des tiers, parallèlement, le 31 mars 2008 cette dernière a opéré un reclassement de ses titres Paris Orléans au sein du Groupe.

Rothschild Concordia, pour son compte, celui de Rothschilds Continuation Holdings et de sa filiale à 100 %, NM Rothschild & Sons, personnes agissant de concert avec elle, a donc effectué les déclarations de franchissement de seuils suivantes (sur la même base de capital de la société que pour AGF Vie), qui sont reproduites dans une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 3 avril 2008 sous le n° 208C0615 :

- le 31 mars, NMR a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital de Paris Orléans (et le seuil statutaire de 2 % en capital) et détient 5,69 % du capital de la société après apport par Rothschilds Continuation Holdings de 1 800 000 actions Paris Orléans ;
- le 14 mars 2008, Rothschild Concordia a accru sa participation initiale de 46,3 % du capital et des droits de vote de Paris Orléans, celle-ci s'établissant à 48,22 % du capital et des droits de vote de la société, après acquisition auprès de Rothschilds Continuation Holdings de 600 000 actions de la société représentant 1,9 % du capital et des droits de vote ; Rothschild Concordia a ainsi franchi, à la hausse, le seuil statutaire de 48 % du capital et des droits de vote de la société.

Information relative au capital

Au cours de l'exercice écoulé, dans le cadre de l'opération de prise de contrôle de 100 % de Concordia BV le capital social de votre société a été augmenté à deux reprises. Ces deux augmentations de capital ont été approuvées par votre Assemblée générale mixte du 21 janvier 2008 et se traduisent :

- par une augmentation d'un montant nominal de 4 924 866,96€ par la création de 646 308 actions nouvelles d'une valeur nominale de 7,62€ chacune, en rémunération de l'apport de titres Concordia BV et Integritas BV ;
- par une augmentation consécutive de 39 160 515,04€, réalisée par incorporation de pareille somme prélevée sur le compte « primes d'émission, de fusion, d'apport » après prise en compte sur la base du bilan annuel au 31 mars 2007, de la prime d'apport constatée dans le cadre de la première augmentation de capital en rémunération des apports. Cette seconde augmentation de capital a pris la forme d'une élévation de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement qui a été portée de 7,62€ à 20€.

Il est rappelé que l'augmentation de capital réalisée en rémunération des apports a donné lieu à l'inscription au crédit d'un compte « prime d'apport » d'un montant de 216 852 633,04€, constitué par la différence entre la valeur des apports égale à 221 777 500€ et le montant nominal de l'augmentation de capital de la société de 4 924 866,96€.

Il résulte de ces opérations ; qu'à effet du 28 janvier 2008, le capital social a été porté de 19 178 778€ à 63 264 160€, divisé en 3 096 536 actions de 20€ de valeur nominale et en 66 672 certificats d'investissement de 20€ de valeur nominale.

L'Assemblée générale mixte du 21 janvier 2008 a également décidé de déléguer au Directoire de votre société la possibilité de procéder à la division par 10 de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement composant le capital de la société et de la ramener de 20€ à 2€. Aux fins d'améliorer la liquidité du titre de Paris Orléans, votre Directoire a fait usage le 22 janvier 2008, à effet du 28 janvier 2008, de cette délégation.

Au 31 mars 2008, après division par 10 de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement, le capital de votre société ressort à 63 264 160€ ; il est divisé en 30 965 360 actions de 2€ de valeur nominale et de 666 720 certificats d'investissement de 2€ de valeur nominale.

Achat par la société de ses propres actions

Nous vous rappelons que votre Assemblée générale mixte du 21 janvier 2008, a autorisé le Directoire à acheter ou faire acheter des actions Paris Orléans dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital à la date de réalisation de ces achats conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce.

Le prix maximum d'achat d'actions a été fixé à 70€ (après effet de la division par dix de la valeur nominale des actions). Le nombre maximal d'actions susceptibles d'être acquises en vertu de cette autorisation d'une durée de 18 mois, est de 3 163 208 actions représentant un maximum de 221 424 560€.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, nous vous rendons compte en annexe du présent rapport des opérations menées par la société dans le cadre de ce programme de rachat.

Au 31 mars 2008 Paris Orléans détient 150 718 actions propres en pleine propriété et 666 720 certificats d'investissement sans droit de vote attaché.

Autocontrôle

Au cours de l'exercice écoulé, le groupe Paris Orléans a poursuivi, en conformité avec les engagements pris à l'égard de l'Autorité des marchés financiers, la réduction de son autocontrôle par la cession d'actions Paris Orléans à des tiers.

Des informations plus précises sur cette réduction de l'autocontrôle sont indiquées dans une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 3 avril 2008 sous le n° 208C0615 et dans la partie susvisée du présent rapport du Directoire en ce qui concerne les déclarations de franchissements de seuils portées à votre connaissance.

Au 31 mars 2008, nous vous indiquons que la société NMR, société contrôlée par Paris Orléans indirectement à travers Concordia BV et Rothschilds Continuation Holdings, détient 1 800 000 actions Paris Orléans représentant 5,69 % du capital et que Paris Orléans détient 150 718 actions représentant 0,5 % du capital.

Délégations accordées par l'Assemblée au Directoire

Délégations en cours de validité accordées au Directoire d'émettre des valeurs mobilières

L'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2006 a accordé les délégations suivantes :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Émission de valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription (« DPS »)	8	Limité à un montant nominal de 50M€	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription	9	Limité à un montant nominal de 50M€ ou au solde disponible du plafond d'augmentation de capital avec DPS	26 mois	Néant
Émission de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription et libre fixation du prix d'émission (Article L. 225-136 du Code de commerce)	10	Limité à 10 % du montant du capital social par an	26 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 3 % du montant du capital social	38 mois	Néant

L'Assemblée générale mixte du 25 septembre 2007 a accordé les délégations suivantes :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réservées aux membres du personnel salarié	23	381 000€	3 ans	Néant

Délégations soumises à l'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008

Il est proposé à l'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008 d'accorder au Directoire, dans la 10e et dans la 11e résolution, des autorisations à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital, dont respectivement l'une avec suppression du droit préférentiel de souscription et l'autre avec maintien de ce droit.

Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de chaque autorisation, ne pourra être supérieur à 50 millions d'euros, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions de la société.

Pour ce qui concerne l'autorisation relative aux émissions avec suppression du droit préférentiel de souscription qui est proposée dans la 11e résolution, le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées s'imputera sur le solde disponible du plafond des augmentations de capital réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette autorisation pourra être utilisée à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, y compris des bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit et onéreux, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions de la société en rémunération des titres apportés à toute offre publique réalisée par la société sur les titres d'une autre société admis aux négociations sur l'un des marchés réglementé visé à l'article L. 225-148 du Code de commerce.

Il est également proposé à l'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008 d'accorder au Directoire, dans la 12e résolution, une autorisation à l'effet d'émettre, des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, dans la limite de 10 % du capital par an et d'en fixer librement le prix.

Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de cette autorisation, s'imputera sur le solde disponible du plafond des augmentations de capital réalisées avec suppression du droit préférentiel de souscription au même titre que la 11e résolution. Cette autorisation pourra également être utilisée à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, dans le cadre de la rémunération des titres apportés à toute offre publique réalisée par la société sur les titres d'une autre société admis aux négociations sur l'un des marchés réglementé visé à l'article L. 225-148 du Code de commerce.

Si elles sont adoptées, ces autorisations seront données pour une durée de 26 mois et priveront d'effet les délégations accordées par l'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2006 dans la 8e et la 9e résolution.

Autorisation donnée au Directoire d'émettre des valeurs mobilières réservées aux salariés

Compte tenu du renouvellement des autorisations d'émettre des valeurs mobilières, l'autorisation à donner au Directoire d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, (immédiatement ou à terme), au capital, réservées aux salariés, de la société sera à nouveau soumise à l'Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008 dans la 13e résolution.

Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de cette autorisation, ne pourra être supérieur à un million d'euros.

Si elle est adoptée, cette autorisation sera donnée pour une durée de 18 mois.

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 2008 : 45 000 actions de la société sont détenues à travers un Plan Épargne Entreprise, soit 0,14 % du capital.

Nous vous rappelons qu'aux termes des dispositions du deuxième alinéa de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, nous avons l'obligation de vous demander de vous prononcer, tous les trois ans, sur un projet de résolution tendant à réaliser une augmentation de capital en faveur des salariés si, au vu de notre rapport, en application de l'article L. 225-102 du Code de commerce, les actions de la société détenues par le personnel salarié de la société et des sociétés qui lui sont liées représentent moins de 3 % du capital.

Nous vous rappelons que votre Assemblée générale mixte du 25 septembre 2007 s'est déjà prononcée, conformément aux dispositions du deuxième alinéa de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, sur une augmentation de capital en faveur des salariés de votre société adhérents à un plan d'épargne entreprise. Elle a délégué au Directoire, dans les conditions prévues par la loi, les pouvoirs nécessaires à l'effet de mettre en œuvre cette augmentation de capital.

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 223-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, nous portons à votre connaissance dans un état récapitulatif, les opérations mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier.

Déclarant	Description de l'instrument financier	Nature de l'opération	Date	Nombre d'actions	Prix unitaire (en euros)	Montant de l'opération (en euros)	Référence AMF
Éric de Rothschild	Actions	Acquisition	19/07/07	6	306,00	1 836,00	207D4673
David de Rothschild	Actions	Cession	26/09/07	20 000	350,00	7 000 000,00	207D5995
Éric de Rothschild	Actions	Acquisition	26/09/07	10 000	350,00	3 500 000,00	207D5996
David de Rothschild	Actions	Acquisition	26/09/07	10 000	350,00	3 500 000,00	207D5997
Stéphanie de Rothschild, épouse Liffort de Buffévent (étroitement liée à David de Rothschild)	Actions	Cession (apport)	22/01/08	918	343,15	315 009,00	208D0741
Financière de Reux (société étroitement liée à David de Rothschild)	Actions	Cession (apport)	22/01/08	216 656	343,15	74 344 664,00	208D0742
Rothschild Concordia SAS (société étroitement liée à Éric de Rothschild)	Actions	Acquisition (apport)	22/01/08	1 465 248	343,15	502 794 155,00	208D0743
Ponthieu Rabelais SAS (société étroitement liée à Éric de Rothschild)	Actions	Cession (apport)	22/01/08	425 614	343,15	146 047 788,00	208D0744
Financière de Tournon SAS (société étroitement liée à David de Rothschild)	Actions	Cession (apport)	22/01/08	145 918	343,15	50 071 194,00	208D0745
Béro SCA (société étroitement liée à Éric de Rothschild)	Actions	Cession (apport)	22/01/08	139 125	343,15	47 740 203,00	208D0746
Alexandre de Rothschild (étroitement lié à David de Rothschild)	Actions	Cession (apport)	22/01/08	441	343,15	151 328,00	208D0747
David de Rothschild	Actions	Cession (apport)	22/01/08	7 472	343,15	2 563 988,00	208D0748
Éric de Rothschild	Actions	Cession (apport)	22/01/08	226	343,15	77 552,00	208D0749
Louise de Rothschild (étroitement liée à David de Rothschild)	Actions	Cession (apport)	22/01/08	918	343,15	315 009,00	208D0750
Martin Bouygues	Actions	Acquisition	29/01/08	5 000	26,58	132 900,00	208D0927
Rothschilds Continuation Holdings (société étroitement liée à Éric de Rothschild)	Actions	Cession	14/03/08	600 000	23,78	14 268 000,00	208D2139
Rothschilds Continuation Holdings (société étroitement liée à Éric de Rothschild)	Actions	Cession	14/03/08	600 000	23,02	13 812 000,00	208D2140
Rothschild Concordia SAS	Actions	Acquisition	14/03/08	600 000	23,78	14 268 000,00	208D2141
Rothschilds Continuation Holdings	Actions	Cession (apport)	31/03/08	1 800 000	23,66	42 588 000,00	208D2368
NM Rothschild & Sons Ltd (société étroitement liée à Éric de Rothschild)	Actions	Acquisition (apport)	31/03/08	1 800 000	23,66	42 588 000,00	208D2369

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

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

Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote

Elles résultent des dispositions de l'article 8 des statuts de la société aux termes desquelles :

« Article 8 - Forme des actions et autres titres – Identification des actionnaires – Franchissement des seuils

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

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

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

Sans préjudice des dispositions légales, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, détenant des titres de capital au porteur inscrit en compte chez un intermédiaire habilité et qui vient à posséder un nombre d'actions ou de droits de vote égal ou supérieur à 2 % du nombre total des actions ou des droits de vote de la société, et chaque fois qu'elle franchit un multiple de ce seuil en capital ou en droits de vote, doit en informer celle-ci dans le même délai que celui de l'obligation légale résultant des dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, par lettre recommandée avec accusé de réception ou télécopie avec accusé de réception en indiquant si les actions ou les droits de vote sont ou non détenus pour le compte, sous le contrôle ou de concert avec d'autres personnes physiques ou morales.

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

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

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

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

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

Dans le cadre des opérations de prise de contrôle de 100 % de Concordia BV et de réorganisation de l'actionnariat familial du groupe Paris Orléans dans Rothschild Concordia, par courrier du 23 janvier 2008, les dispositions de deux pactes d'actionnaires ont été transmis à l'Autorité des marchés financiers conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

Le premier pacte concerne le concert familial composé de Rothschild Concordia et ses associés, il règle notamment toutes les questions portant sur le transfert de titres Paris Orléans ainsi que sur l'exercice des droits de vote de Rothschild Concordia aux assemblées générales extraordinaires et ordinaires de Paris Orléans.

Le second concerne un accord passé entre votre société et la société Eranda, lequel porte notamment sur la cession par Eranda de titres Paris Orléans.

Ces informations sont publiées dans une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 25 janvier sous le n° 208CO180.

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

Nous vous invitons à vous reporter à la partie du présent rapport du Directoire qui porte sur le Gouvernement d'entreprise.

RENSEIGNEMENTS DIVERS SUR LA SOCIÉTÉ

Risques de l'émetteur

Nous vous invitons à vous reporter à l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice 2007/2008, dans laquelle sont détaillés les risques auxquels Paris Orléans est exposé.

Informations sociales

Effectifs de la société au 31 mars 2008

Conformément au décret n° 2002-221 du 20 février 2002, nous vous informons que l'effectif global de la société au 31 mars 2008 est de 23. Au cours de l'exercice, il y a eu huit embauches. Depuis le 1er 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.

Effectifs du Groupe consolidé au 31 mars 2008

L'effectif du Groupe s'élevait à 2 018 personnes au 31 mars 2008 contre 18 personnes au 31 mars 2007. Ces chiffres ne sont absolument pas comparables dans la mesure où les chiffres au 31 mars 2007 correspondaient uniquement à ceux de la société-mère Paris Orléans (son effectif a progressé sur l'exercice 2007-2008 pour atteindre 23 personnes au 31 mars 2008), tandis que les chiffres du 31 mars 2008 reflètent le nouveau périmètre du Groupe après la prise de contrôle des activités bancaires à travers le sous-groupe Concordia BV dont l'effectif a augmenté d'un exercice à l'autre de 1 945 à 1 995 personnes

Activité de la société en matière de recherche et de développement

Nous vous indiquons que compte tenu de ses activités, votre société n'a pas eu d'activité en matière de recherche et de développement au cours de l'exercice écoulé.

Événements importants survenus depuis la clôture de l'exercice

Nous vous indiquons qu'aucun événement important, susceptible de porter une atteinte à l'activité de la société, n'est survenu entre le 31 mars 2008 et la date à laquelle le présent rapport est établi.

Nous vous précisons d'ores et déjà que le 5 juin 2008, le groupe Paris Orléans a annoncé sa sortie du centre commercial Manufaktura de Lodz (Pologne), générant une plus-value nette d'impôt de 54,1M€ qui sera constatée dans les comptes de l'exercice 2008-2009.

Évolutions prévisibles et perspectives d'avenir

Votre société va poursuivre sa stratégie d'investissement dans des sociétés françaises et étrangères de tailles moyenne. Cette politique s'est déjà traduite depuis l'ouverture de l'exercice 2008/2009 par des recrutements supplémentaires afin de renforcer, au sein de Paris Orléans, l'équipe actuellement dédiée aux opérations de capital investissement. Concernant les opérations mezzanine arrangées au cours de l'année 2007, Paris Orléans a été classé par « Le Magazine des Affaires » à la deuxième place en nombre d'opérations et sur le secteur small-market à la première place en volume.

Pour ce qui concerne l'activité bancaire, en particulier celle de banque d'affaires, dans un environnement économique qui reste encore fragilisé depuis l'été 2007, le Groupe Rothschild a pour ambition de consolider son positionnement de leader en Europe et de développer sa présence dans certains pays émergents.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Composition du Conseil de surveillance et du Directoire

Nous vous invitions à vous reporter à la première partie du rapport annuel sur la présentation générale du groupe Paris Orléans.

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 :

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 25.09.2007 03.10.1940 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10	**Président de :** Rothschild Private Management Limited (Grande-Bretagne) Rothschild Bank AG (Suisse) Rothschild Holding AG (Suisse) Société du Château Rieussec (SAS – Paris) **Managing director de :** Continuation Investments NV (Pays-Bas) Associé commandité de : Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) Rothschild & Cie Gestion (SCS – Paris) Associé gérant commandité de : Société Viticole de Participation (SCA – Paris) Béro (SCA – Paris) Financière-Rabelais (SCA – Paris) **Gérant de :** Société civile du Château Duhart Milon Rothschild Société civile Rothschild Conservation **Membre du Conseil de surveillance de :** Assurances & Conseils Saint-Honoré (SA – Paris) Newstone Courtage (SA – Paris) SIACI (SA – Paris) **Administrateur de :** Christie's France (SA – Paris) Fédération Continentale (SA – Paris) N.M. Rothschild & Sons Limited (Grande-Bretagne) Rothschild Concordia (SAS – Paris) Rothschild North AmÉrica Inc. (États-Unis) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) Rothschild Concordia AG (Suisse) Sociedade Agricola Quinta do Carmo (Portugal) Los Vascos (Chili)

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 25.09.2007 15.12.1942 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10	**Associé gérant de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) Rothschild & Cie (SCS – Paris) Rothschild Gestion Partenaires (SNC – Paris) Financière-Rabelais (SCA – Paris) **Président et administrateur de :** Rothschild Concordia (SAS – Paris) **Président de :** Financière de Reux (SAS – Paris) Financière de Tournon (SAS – Paris) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) Rothschild North América (États-Unis) N.M. Rothschild & Sons Ltd (Grande-Bretagne) SCS Holding (SAS – Paris) **Administrateur de :** Casino-Guichard-Perrachon (SA – Saint-Étienne) La Compagnie Financière Martin-Maurel (SA – Marseille) De Beers SA (Luxembourg) **Membre du Conseil de surveillance de :** Compagnie Financière Saint-Honoré (SA – Paris) Euris (SAS – Paris)
Martin Bouygues Membre du Conseil de surveillance 07.12.2007 03.05.1952 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 5 000	**Président-directeur général de :** Bouygues (SA – Paris) Président de : SCDM (SAS – Paris) **Administrateur de :** TF1 (SA – Boulogne-Billancourt) SODECI (Côte d'Ivoire) CIE (SA Côte d'Ivoire) **Représentant permanent de SCDM (SAS – Paris), Président de :** Actybi (SAS – Paris) SCDM Participations (SAS – Paris)
Claude Chouraqui Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 12.02.1937 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	**Président du Conseil de surveillance de :** SIACI (SA – Paris) Assurances et Conseils Saint-Honoré (SA – Paris) Newstone Courtage (SA – Paris) **Administrateur de :** A.R.T. (Assurances et Réassurances Techniques) (SAS – Paris)
Russell Edey Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 02.08.1942 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	**Président de :** NM Rothschild & Sons (Hong-Kong) Limited (Chine) Anglogold Ashanti Limited (Afrique du Sud) NM Rothschild & Sons (Singapore) Limited (Singapour) NM Rothschild China Holding AG (Suisse) **Vice-président de :** NM Rothschild Corporate Finance Limited (Grande-Bretagne) **Administrateur de :** NM Rothschild & Sons South Africa Pty Ltd (Afrique du Sud) Rothschild Australia Limited (Australie) Rothschilds Continuation Limited (Grande-Bretagne) Shield MBCA Limited (Grande-Bretagne) Shield Trust Limited (Grande-Bretagne) Southern Arrows (Proprietary) Limited (Afrique du Sud) Old Mutual PLC (Grande-Bretagne)

Nom **Fonction** **Dernière date de renouvellement** **Date de naissance**	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance
Christian de Labriffe Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 13.03.1947 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 300	**Président de :** Transaction R (SAS – Paris) Financière-Rabelais (SCA – Paris) Montaigne-Rabelais (SAS – Paris) **Associé gérant de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) Rothschild & Cie (SCS – Paris) Membre du Conseil de surveillance de : Groupe Beneteau (SA – Saint-Gilles-Croix de Vie) **Administrateur de :** Christian Dior SA Paris (SA – Paris) Christian Dior Couture Paris (SA – Paris)
André Lévy-Lang Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 26.11.1937 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 4 000	**Président de :** La Fondation du Risque (Association – Paris) **Administrateur de :** SCOR (SA – Paris La Défense) DEXIA SA (Belgique) Hôpital Américain de Paris (Association – Neuilly) Institut Europlace de Finance (Association Paris) Institut des Hautes Études Scientifiques (Association) Institut Français des Relations Internationales (Association – Paris)
Philippe de Nicolay Membre du Conseil de surveillance 07.12.2007 01.08.1955 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	**Président du Conseil de surveillance de :** Rothschild & Cie Gestion (SCS - Paris) **Président de :** Rothschild Japan KK (Japon) **Associé gérant de :** Rothschild & Cie Banque (SCS - Paris) **Administrateur de :** Elan R (SICAV - Paris) Financière de Reux (SAS – Paris) Blackpoint Management (Guernesey) Rothschild Holding AG (Suisse) Wichford PLC (Ile de Man) **Membre du Conseil de surveillance de :** Financière Rabelais (SCA - Paris) Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (SCA- Paris) **Gérant de :** Golf Talent Agency (SARL – Paris) Hunico (SC – Paris)
Édouard de Rothschild Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 en fonction jusqu'au 07.12.2007 27.12.1957 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 24.510	**Président du Conseil de surveillance et d'orientation stratégique de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) **Président de :** SAS Refondation France Galop (association loi de 1901 – Boulogne) **Administrateur de :** Rothschild Concordia (SAS – Paris) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) **Membre du Conseil de surveillance de :** SA Investissement Presse (Holding de Libération)
Robert de Rothschild Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 14.04.1947 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	**Administrateur de :** Rothschild Concordia (SAS – Paris)

Nom **Fonction** **Dernière date de renouvellement** **Date de naissance**	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance
Philippe Sereys Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 28.05.1963 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100	**Membre du Directoire de :** NEM Partners (SA – Paris) **Membre du Conseil de surveillance de :** Baron Philippe de Rothschild (SA) GT Finances (SA – Paris) **Représentant permanent de :** NEM PARTNERS pour le compte de NACS au conseil de : Micropole Univers (SA) **Gérant de :** Baronne Philippine de Rothschild GFA
Gérard Worms Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 en fonction jusqu'au 07.12.2007 01.08.1936 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 305	**Administrateur de :** Éditions Atlas (SAS – Paris) Cofide (SA – Italie) **Membre du Conseil de surveillance de :** Métropole Télévision (SA – Neuilly) Médias et Régies Europe (SA – Paris) Publicis (SA – Paris) **Censeur de :** Newstone Courtage (SA – Paris) Degérmont (SA – Rueil Malmaison)
Société **Rothschild & Cie Banque** Siège social : 29, avenue de Messine 75008 Paris Membre du Conseil de surveillance 25.09.2007 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 100 **Noms des représentants permanents** **de Rothschild & Cie Banque**	**Président de :** Bastia-Rabelais (SASU – Paris) **Président et membre du Conseil d'administration de :** Montaigne-Rabelais (SAS – Paris)
Marc-Olivier Laurent 07.12.2007 04.03.1952	**Associé gérant de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) **Administrateur de :** Caravelle **Membre du Conseil de surveillance de :** Manutan (SA – Paris) Foncière Inea (SA – Gennevilliers) **Membre du Comité d'audit de :** Manutan (SA – Paris)
Bernard Fraigneau 25.09.2007 en fonction jusqu'au 07.12.2007 01.02.1935	**Gérant de :** Colignon (SC – Paris) **Administrateur et Président du Comité d'audit de :** Foncière Euris (SA – Paris) **Administrateur de :** Mongoual (SA – Paris) **Membre du Conseil de surveillance et du Comité d'audit de :** Foncière Inéa (SA – Genevilliers) **Vice-président de :** La Fondation Zellidja (Paris)

Nom **Fonction** **Dernière date de renouvellement** **Date de naissance**	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Directoire
Sylvain Hefes Président du Directoire 29.09.2006 28.03.1952	**Senior advisor de :** NM Rothschild & Sons (Grande-Bretagne) **Président de :** Francarep, Inc. (États-Unis) **Administrateur de :** Five Arrows Capital Limited (Iles Vierges Britanniques) Rothschild Holding AG (Suisse) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) NYSE Euronext Inc (États-Unis)
Georges Babinet Membre du Directoire et Directeur général 29.09.2006 11.03.1947	**Membre du Conseil de surveillance de :** Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (SCA – Paris) Assurances et Conseils Saint-Honoré (SA – Paris) Newstone Courtage (SA – Paris) SIACI (SA – 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 :** Alexanderplatz Investissement (SAS – Paris) Clarifilter SAS (SAS – Paris) Franinvest (SAS – Paris) HI Trois (SAS – Paris) Manufaktura (SAS – Paris) Narcisse Investissements (SAS – Paris) PO Capinvest 1 (SAS – Paris) PO Capinvest 2 (SAS – Paris) PO Capinvest 3 (SAS – Paris) PO Fonds (SAS – Paris) PO Mezzanine (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)

Nom **Fonction** **Dernière date de renouvellement** **Date de naissance**	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Directoire
Michele Mezzarobba Membre du Directoire 01.04.2006 25.09.1967	**Administrateur et Président du Conseil d'administration de :** Concordia B.V. (Pays-Bas) **Président de :** Paris Orléans Holding Bancaire (ex- SFIR) (SAS – Paris) Ponthieu Ventures. (SAS – Paris) **Administrateur et Vice-président de :** Francarep, Inc. (États-Unis) **Administrateur et Directeur général délégué de :** K Développement. (SA – Paris) **Membre du Conseil de surveillance de :** Europa Corp. (SA – Paris) **Administrateur de :** Chaptal Investissements (SAS – Paris) FIN PO (SA – Luxembourg) PO Invest 1 (SA – Luxembourg) PO NRJ (Sàrl – Luxembourg) PO Participations (Sàrl – Luxembourg) **Administrateur gérant de :** Centrum Orchidée (Sàrl – Luxembourg) Centrum Jonquille (Sàrl – Luxembourg) Centrum Narcisse (Sàrl – Luxembourg) Centrum Iris (Sàrl – 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 :** Alexanderplatz Investissement (SAS – Paris) Narcisse Investissements (SAS – Paris) PO Capinvest 1 (SAS – Paris) PO Capinvest 2 (SAS – Paris) PO Capinvest 3 – (SAS – Paris) PO Fonds (SAS – Paris) PO Mezzanine (SAS – Paris) **Associé gérant de :** PO Gestion (société civile – Paris) PO Gestion 2 (société civile – Paris) **Gérant de :** Central Call International (SARL – Paris)

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Directoire
Emmanuel Roth Membre du Directoire 01.04.2006 30.10.1968	**Président et Directeur général de :** Treilhard Investissements (SA – Paris) **Administrateur et Directeur général délégué de :** K Développement (SA – Paris) **Administrateur de :** FIN PO (SA – Luxembourg) Fives Arrows Investment (Sàrl – Luxembourg) Francarep, Inc. (États-Unis) PO Invest 1 (SA – Luxembourg) PO Invest 2 (SA – Luxembourg) PO Participations (Sàrl – Luxembourg) **Directeur général de :** Paris Orléans Holding Bancaire (ex SFIR, SAS Paris) Alexanderplatz Investissement (SA – Paris) Narcisse 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) **Associé gérant de :** PO Gestion (société civile – Paris) PO Gestion 2 (société civile – Paris)

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

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

Nous vous précisons que certaines des dispositions du pacte d'actionnaires qui organise les relations entre les associés de Rothschild Concordia, ainsi que les statuts de cette société, ont une incidence sur le mode de désignation des membres du Conseil de surveillance et du Directoire de votre société.

En effet, certaines des décisions qui sont soumises à l'accord préalable du Conseil d'administration de Rothschild Concordia comprennent l'exercice des droits de vote de Rothschild Concordia dans les assemblées ordinaires de Paris Orléans (et notamment en ce qui concerne la nomination des membres du Conseil de surveillance de Paris Orléans).

Par ailleurs, le Président de Rothschild Concordia devra, en application des statuts de cette dernière, consulter le Conseil d'administration de Rothschild Concordia en vue d'obtenir un consensus avant la nomination par le Conseil de surveillance de Paris Orléans de tout membre du Directoire.

Nous vous rappelons que les clauses du pacte d'associé de Rothschild Concordia ont été publiées dans une Décision et Information de l'Autorité des marchés financiers du 25 janvier sous le n° 208CO180.

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 (directement ou par l'intermédiaire des sociétés liées), de la part de la société et des sociétés contrôlées par la société :

			Exercice 2007/2008				Exercice 2006/2007		
			Rémunérations + avantages en nature (K€)		**Jetons de présence (K€)**		Rémunérations + avantages en nature (K€)		Jetons de présence (K€)
Nom	Nature du mandat	Notes	**Fixes**	**Variables**		Notes	Fixes	Variables	
Éric de Rothschild	Président du Conseil de surveillance	(1) et (5)		953,2	8,3	(1) et (6)			6,9
David de Rothschild	Vice-président du Conseil de surveillance	(1) et (5)	409,0	628,6	8,3	(1) et (6)	471,0	1 030,0	6,9
Claude Chouraqui	Membre du Conseil	(1)			6,9	(1)			6,9
Russell Edey	Membre du Conseil	(1) et (5)	94,3	989,1	4,1	(1) et (6)	515,0	269,0	4,1
Christian de Labriffe	Membre du Conseil	(1) et (2)			12,0	(1) et (2)			14,0
André Levy-Lang	Membre du Conseil	(1) et (2)			5,5	(1)			8,2
Édouard de Rothschild	Membre du Conseil	(1), (5) et (7)		95,6	2,8	(1) et (6)			5,5
Robert de Rothschild	Membre du Conseil	(1)			4,1	(1)			2,8
Philippe Sereys	Membre du Conseil	(1) et (2)			12,0	(1) et (2)			8,0
Gérard Worms	Membre du Conseil	(1) et (7)			8,3	(1) et (3)			12,8
Bernard Fraigneau pour Rothschild & Cie Banque	Membre du Conseil	(1), (2) et (7)			12,0	(1) et (2)			14,0
Martin Bouygues	Membre du Conseil	(8)							
Philippe de Nicolay	Membre du Conseil	(8)							
Marc-Olivier Laurent pour Rothschild & Cie Banque	Membre du Conseil	(8)							
Sylvain Hefes	Président du Directoire	(5)	188,6	944,8		(6)	309,0	1 471,0	
Georges Babinet	Directeur général et membre du Directoire	(4)	222,2	400,0		(4)	210,0	300,0	
Michele Mezzarobba	Membre du Directoire		191,2	400,0			180,0	255,0	
Emmanuel Roth	Membre du Directoire		100,5	296,1			90,0	262,0	

(1) Jetons de présence perçus de Paris Orléans en tant que membre du Conseil de surveillance ou de sociétés liées.
(2) Jetons de présence perçus de Paris Orléans en tant que membre du Comité d'audit.
(3) Jetons de présence perçus de SGIM.
(4) 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 des salaires bruts perçus sur les trois dernières années.
(5) Rémunérations converties au taux €/£ ou au taux €/CHF du 31 mars 2008.
(6) Rémunérations converties au taux €/£ du 31 mars 2007.
(7) En fonction jusqu'au 7 décembre 2007.
(8) En fonction à compter du 7 décembre 2007.

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

ANNEXES AU RAPPORT DU DIRECTOIRE

Rapport spécial relatif aux rachats d'actions

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, nous vous rendons compte de la réalisation du programme de rachat d'actions de Paris Orléans que vous avez autorisé dans la 8e résolution de l'Assemblée générale mixte du 21 janvier 2008, dans le cadre des dispositions de l'article précité.

Ce programme d'une durée de 18 mois, à compter de la date de l'Assemblée, arrivera à échéance le 21 juillet 2009.

Au préalable, nous vous rappelons que dans le cadre de ce programme, le Directoire est autorisé à acheter ou faire acheter des actions de la société dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital social à la date de réalisation de ces achats, étant toutefois précisé que le nombre maximal d'actions détenues après ces achats, directement ou indirectement, ne peut excéder 10 % du capital.

Le prix maximum d'achat par action est fixé à 70€ (après effet de la division de la valeur nominale des actions approuvée par les actionnaires le 21 janvier 2008), étant précisé qu'en cas d'opération sur le capital, notamment par incorporation de réserves et attribution gratuite d'actions, division ou regroupement des actions, ce prix peut être ajusté en conséquence.

Le nombre maximal d'actions susceptibles d'être acquises est fixé à 3 163 208 actions représentant un montant maximum de 221 424 560€.

L'acquisition, la cession ou le transfert des actions de la société peut être effectué par tous moyens, en une ou plusieurs fois, notamment sur le marché ou de gré à gré, y compris par acquisition ou cession de blocs, offres publiques, par le recours à des instruments financiers dérivés ou à des bons ou valeurs mobilières donnant droit à des actions de la société, ou par la mise en place de stratégies optionnelles, dans les conditions prévues par les autorités de marché et dans le respect de la réglementation.

Ce programme est exclusivement utilisé, dans le respect des textes légaux et des pratiques de marché admises par l'Autorité des marchés financiers, en vue de l'animation du marché du titre dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec un prestataire de services d'investissement indépendant conforme à une charte de déontologie reconnue par l'Autorité des marchés financiers.

Le 28 janvier 2008 et pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction, Paris Orléans a confié à Rothschild & Cie Banque, un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI approuvée par l'Autorité des marchés financiers décision du 22 mars 2005 comme pratique de marché admise. Pour la mise en œuvre de ce contrat, 150 000 actions Paris Orléans ont été affectées au compte de liquidité.

Dans le cadre de ce contrat de liquidité, le 28 janvier 2008, Rothschild & Cie Banque a acquis pour le compte de votre société, 150 000 actions Paris Orléans auprès de Rothschilds Continuation Holdings, pour un montant global de 3 975 000€, soit un prix moyen par action de 26,50€.

Rapport du Conseil de surveillance à l'Assemblée générale ordinaire

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

Nous vous informons qu'au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de surveillance de Paris Orléans a exercé son rôle de contrôle de la gestion de votre société dans le cadre des dispositions légales et statutaires.

À ce titre, chaque trimestre, le Directoire a présenté au Conseil de surveillance un rapport reprenant les comptes trimestriels, ainsi qu'une description de l'activité depuis le dernier Conseil de surveillance, de la stratégie de votre société, et des projets d'investissements. Le Conseil de surveillance a donné chaque fois que nécessaire les autorisations préalables à la conclusion de certaines opérations que le Directoire ne peut accomplir conformément à la loi sans son autorisation.

Dans le cadre de sa mission, le Comité d'audit a notamment :

- examiné les comptes soumis au Directoire, notamment les évaluations et choix comptables retenus, ainsi que leur caractère approprié aux situations que ces comptes retracent ;
- procédé à l'évaluation de la qualité du contrôle interne ;
- s'est assuré de l'indépendance et de l'objectivité des Commissaires aux comptes.

Les activités du Conseil de surveillance au cours de l'exercice écoulé vous sont précisées dans le rapport du Président du Conseil de surveillance sur le Gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, qui figure en annexe du rapport de gestion du Directoire.

Conformément aux statuts, le Conseil de surveillance, dans sa séance du 30 juin 2008, a principalement examiné les comptes sociaux et les comptes consolidés de l'exercice social clos le 31 mars 2008, le rapport de gestion du Directoire qui inclus le rapport sur la gestion du Groupe consolidé, et a approuvé la proposition qui vous est faite par le Directoire d'affectation du résultat et de distribution de dividendes.

À la suite de cette réunion du 30 juin 2008 et en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce, nous vous présentons dans le présent rapport nos observations sur le rapport de gestion du Directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2008.

Nous vous indiquons avoir aucune observation à formuler tant sur le rapport de gestion du Directoire que sur les comptes de l'exercice écoulé et engageons votre Assemblée générale à adopter l'ensemble des résolutions proposées par le Directoire de Paris Orléans.

Le Conseil de surveillance

Rapport du Président sur le Gouvernement d'entreprise et le contrôle interne

Relatif à l'exercice clos au 31 mars 2008, le présent rapport rend compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par Paris Orléans, afin de garantir la fiabilité de l'information comptable et financière.

I. La gouvernance 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 Conseil de surveillance et Directoire 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. Les conditions de préparation et d'organisation des travaux des organes de gouvernance

1.1.1. Présentation du Conseil de surveillance

Composition

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans est composé de onze membres. Au cours de l'exercice, deux membres du conseil ont démissionné et ont été remplacés, un nouveau représentant permanent d'un des membres du conseil a aussi été désigné.

À date de clôture de l'exercice, la composition du Conseil de surveillance de Paris Orléans était la suivante :

- Président : Éric de Rothschild ;
- Vice-président : David de Rothschild ;
- Membres du Conseil : Martin Bouygues, Claude Chouraqui, Russell Edey, Christian de Labriffe, André Levy-Lang, Philippe de Nicolay, Robert de Rothschild, Rothschid & Cie Banque représentée par Marc-Olivier Laurent, Philippe Sereys ;
- Censeurs : Michel Cicurel, Jean-Philippe Thierry.

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 2008, sur les onze membres, trois ont la qualité de membres indépendants.

Membres indépendants : Martin Bouygues, Claude Chouraqui, André Levy-Lang

Organisation et fonctionnement

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

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

Il a été établi un règlement intérieur du Conseil de surveillance qui a été adopté en séance du 5 juillet 2006. Ce document a fait l'objet d'une modification concernant les nouveaux modes de télécommunication valides – telle la visioconférence – pour la tenue des séances du Conseil et a été ratifié lors de l'Assemblée générale du 25 septembre 2007. Il a fait l'objet de modifications le 21 janvier 2008, dans le prolongement des modifications statutaires consécutives à la prise de contrôle du groupe Concordia BV.

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 2007/2008

Depuis le 25 septembre 2007, les membres du Conseil de surveillance peuvent assister aux réunions du Conseil aussi bien par moyens de visioconférence que par moyens de télécommunication, et sont réputés présents. Entre le 1er avril 2007 et le 31 mars 2008, le Conseil de surveillance s'est réuni à quatre reprises. Le taux de participation moyen a été de 84 %.

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 a minima :

- le projet de procès-verbal de la dernière réunion ;
- une analyse détaillée de l'actif net réévalué 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) accompagnés de commentaires ;
- les projets de communiqués de presse.

Le Conseil de surveillance s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2007/2008.

Séance du 23 avril 2007

Au cours de cette séance, le Conseil de surveillance a passé en revue l'ensemble des documents financiers ou relatifs à l'activité, préparés pour chaque réunion du Conseil de surveillance.

Le taux de participation à cette réunion a été de 81,82 %.

Séance du 29 juin 2007

Cette séance a été consacrée principalement à la préparation de l'Assemblée générale mixte de la société du 25 septembre 2007.

Conformément aux dispositions légales et statutaires, afin d'émettre son rapport prévu par la loi, le Conseil de surveillance a donc procédé principalement :

- à l'examen des comptes sociaux et consolidés de la société arrêtés par le Directoire au 31 mars 2007 ;
- à l'examen du Rapport de gestion du Directoire sur ces comptes et du projet des résolutions proposé par le Directoire à l'Assemblée générale mixte du 25 septembre 2007.

Au cours de cette séance, le Conseil de surveillance a également pris connaissance du projet de réorganisation juridique et de simplification des structures du groupe Rothschild, avec la prise de contrôle par Paris Orléans de Concordia BV et le renforcement du rôle de Paris Orléans comme holding de tête du Groupe.

Le taux de participation à cette réunion a été de 81,82 %.

Séance du 25 septembre 2007

Au cours de cette séance, outre les documents habituels passés en revue, le Conseil de surveillance a principalement examiné et approuvé l'ensemble des opérations relatives et ou préalables à la prise de contrôle par Paris Orléans de Concordia BV, à savoir :

- le «Framework Agreement» passé entre la branche française et la branche anglaise de la famille Rothschild. Cet accord devait notamment être approuvé au préalable par le Conseil de surveillance en application des dispositions de l'article L. 225-86 du Code de commerce ;
- le projet de traité d'apport entre Paris Orléans et les différentes entités de la maison anglaise relatif à l'apport par ces dernières à Paris Orléans de leurs titres Concordia BV ;
- le projet de traité d'apport entre Paris Orléans et sa filiale SFIR, relatif à l'apport par Paris Orléans à la SFIR, holding dédiée à la détention des participations du Groupe dans les métiers bancaires.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-86 du Code de commerce, le Conseil de surveillance a été appelé à autoriser au préalable, la mise en place d'un programme d'intéressement des équipes aux profits et risques du portefeuille d'investissement constitué par la société.

Le taux de participation à cette réunion a été de 90,91 %.

Séance du 7 décembre 2007

L'ordre du jour de cette séance a porté, outre les documents financiers ou compte rendu d'activités habituelles passés en revue, sur l'évolution de l'opération de réorganisation du groupe bancaire et sur la composition du Conseil de surveillance et du Comité d'audit.

En ce qui concerne la prise de contrôle de Concordia BV, le Conseil a notamment été appelé à approuver le projet des résolutions soumises à l'Assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans devant se prononcer sur ces opérations, et conformément aux dispositions de l'article L. 225-86 du Code de commerce, le Conseil de surveillance a été appelé à autoriser au préalable trois conventions :

- une première convention relative à la mission de conseil demandée par Paris Orléans à Rothschild & Cie Banque au titre de l'opération de prise de contrôle de Concordia BV ;
- une deuxième convention relative au rachat par Paris Orléans à Rothschilds Continuation Holdings d'un bloc de titres Paris Orléans pour éliminer de l'autocontrôle conformément aux demandes de l'Autorité des marchés financiers ;
- une troisième convention, dans le prolongement de la précédente, pour conclure avec la société Rothschild & Cie Banque un contrat de liquidité.

En ce qui concerne la composition du Conseil de surveillance, celui-ci a pris acte :

- de la cessation de fonctions de deux de ses membres du Conseil de surveillance et a coopté en remplacement deux nouveaux membres, dont un administrateur indépendant ;
- de la cessation de fonctions d'un censeur ; et
- de la désignation d'un nouveau représentant permanent d'un administrateur personne morale.

En outre, ce Conseil de surveillance a également été appelé à approuver une convention de cession d'un appartement en application des articles L. 225-86 et L. 225-68 alinéa 2 du Code de commerce.

Le taux de participation à cette réunion a été de 81,82 %.

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

1.1.2. Présentation du Directoire

Composition

Depuis le 1er 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.

Au 31 mars 2008, la composition du Directoire était la suivante :

- Président : Sylvain Hefes
- Directeur général : Georges Babinet
- Membres du Directoire : Michele Mezzarobba et Emmanuel Roth

Conformément aux dispositions statutaires, le Directoire exerce ses fonctions 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.

Activité du Directoire au cours de l'exercice 2007/2008

Depuis le 25 septembre 2007, les membres du Directoire peuvent assister aux réunions du Directoire aussi bien par moyens de visioconférence que par moyens de télécommunication, et sont réputés présents. Entre le 1er avril 2007 et le 31 mars 2008, 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 séance donne lieu à l'envoi préalable d'un ordre du jour et d'une brochure comportant l'ensemble des documents relatifs aux cessions / acquisitions de titres proposées, et le cas échéant, les comptes individuels et les comptes consolidés pour leur examen.

Outre les séances relatives à la préparation du rapport trimestriel prévu par les dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce, la séance portant sur l'arrêté des comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2008, les différentes réunions sur les décisions concernant les investissements (acquisitions et cessions), quatre réunions du Directoire ont porté en particulier sur la préparation de l'opération majeure de restructuration du groupe bancaire avec la prise de contrôle de Concordia BV.

1.1.3. Présentation du Comité d'audit

Composition

Au 31 mars 2008, le Comité d'audit est composé de trois membres : Christian de Labriffe, André Levy-Lang et Philippe Sereys.

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 soumis au Directoire, notamment les évaluations et choix comptables retenus, ainsi que 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 au cours de l'exercice 2007-2008

Au cours de l'exercice, un des membres du Conseil de surveillance démissionnaire, également membre du Comité d'audit, a été remplacé par André Levy-Lang, membre du Conseil de surveillance.

Il s'est réuni à trois reprises, le 5 décembre 2007 pour l'examen des comptes semestriels, le 4 juin 2008 pour examiner les résultats de l'activité bancaire et le 27 juin 2008 afin d'examiner les comptes sociaux et des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 mars 2008.

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

1.2. Limitations de pouvoirs du Président du Directoire, apportées par le Conseil de surveillance

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.

1.3. Les rémunérations des dirigeants

1.3.1. Rémunérations des membres du Conseil

Au cours de l'exercice écoulé, les rémunérations perçues par les membres du Conseil de surveillance se sont élevées globalement à : 102 000 euros au titre des jetons de présence.

Les règles d'attribution de ces jetons n'ont pas subi de modification sur la période :

- 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.

Les membres du Conseil de surveillance et mandataires sociaux détenaient directement et personnellement 0,79 % du capital et 2,60 % des droits de vote, au 31 mars 2008.

1.3.2. Rémunérations des membres 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.

1.3.3. Rémunérations des mandataires sociaux

Un tableau récapitulatif de la rémunération des mandataires sociaux de la société figure dans le rapport de gestion du Directoire conformément aux obligations légales.

2. Contrôle interne

2.1. Champ d'application

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

Le groupe Paris Orléans comporte deux activités principales :

- les activités de capital investissement, placées sous l'égide de Paris Orléans ;
- les activités bancaires, placées sous l'égide du holding de tête Concordia BV. La gestion opérationnelle du groupe Concordia BV est assurée par Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH), dont les principales entités du Groupe sont NM Rothschild and Sons (NMR), Rothschild & Cie Banque (RCB), Rothschild Bank International Limited (RBI) et Rothschild Bank AG (RBZ).

2.2. Objectifs et références en matière de contrôle interne

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

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

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

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

- les référentiels à l'échelon consolidé – Paris Orléans ;
- les textes réglementaires encadrant l'activité, en particulier les lois, décrets, arrêtés applicables aux activités de Paris Orléans – le Code de commerce – le code monétaire et financier – le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers – principes et normes du Conseil National de la Comptabilité ;
- les normes et procédures internes : les statuts de la société, le règlement intérieur du Conseil de surveillance, la charte du Comité d'audit, le cadre des délégations, définition des missions des directions et des fonctions sous forme d'organigramme, et les normes et principes comptables de consolidation Groupe.

Les référentiels relatifs aux activités bancaires du Groupe

Référentiels externes

- les directives européennes ;
- les textes et règlements français s'appliquant à l'établissement RCB sis en France, notamment au regard du contrôle interne (CRBF 97-02 et 2001-01), des obligations règlementaires et de reporting (ratios règlementaires, rapport annuel sur le contrôle interne à la Commission bancaire…) ;
- les textes et règlements émanant des autorités de tutelle locales, en particulier les principes et règlements de la Financial Services Authority (FSA) pour le groupe Concordia BV et NMR, la Guernsey Financial Services Commission (GFSC) pour RBI, et la Commission Fédérale des Banques (CFB) pour RBZ.

Référentiels internes à l'échelon local

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

2.3. Principes d'organisation du dispositif de contrôle interne

Au sein du groupe Paris Orléans, le dispositif de contrôle interne est centralisé au niveau de la maison-mère et s'appuie sur les dispositifs locaux mis en œuvre dans ses principales filiales. Dans ce cadre, Paris Orléans est impliqué dans l'ensemble des décisions stratégiques, opérationnelles et financières prises par les entités affiliées au Groupe.

2.3.1. Organisation du contrôle interne à l'échelon consolidé

À l'échelon consolidé, le Conseil de surveillance de Paris Orléans exerce le contrôle permanent de la gestion de la société par le biais du Directoire.

Il veille ainsi à la maîtrise des principaux risques encourus par le Groupe et s'assure de la qualité du dispositif de contrôle interne, notamment celui relatif à la fiabilité de l'information comptable et financière diffusée à l'extérieur.

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

Les principes régissant le système de contrôle et de maîtrise des risques ont été définis par le Conseil de surveillance et consignés dans le règlement intérieur du Conseil, qui inclut également la charte du Comité d'audit. Ce document a été adopté lors de la séance du Conseil de surveillance du 5 juillet 2006, et modifié à l'occasion de l'Assemblée générale du 25 septembre 2007.

Afin de veiller au respect des exigences de surveillance des risques sur base consolidée, le dispositif global se décline en deux sous-processus de contrôle comptable dédiés à chaque métier :

- S'agissant des activités de capital investissement, placées sous l'égide de Paris Orléans :
  La responsabilité du dispositif de contrôle relève directement de Paris Orléans dans la mesure où l'activité de capital investissement constitue le cœur de métier de la société. Les fonctions de contrôle comptable ont été assignées à la Direction financière centrale en charge de l'élaboration des comptes sociaux et consolidés.
- S'agissant des activités bancaires France et Monde, placées sous l'égide du holding de tête Concordia BV :
  Le dispositif repose sur une stricte séparation des responsabilités entre la maison-mère Paris Orléans et les entités affiliées à Concordia BV. À ce titre, celles-ci conservent la responsabilité de l'ensemble des décisions opérationnelles, des activités et de la gestion des risques entrant dans leur périmètre d'intervention. Entre également dans leur périmètre, la mission de contrôle comptable de leurs états financiers et de la liasse de consolidation transmis à Paris Orléans.

La surveillance Groupe s'exerce au travers du dispositif de contrôle encadrant le processus de consolidation comptable. Les moyens de vérification reposent sur des contrôles d'intégrité de l'information comptable et financière par la Direction financière centrale et sur la revue comptable des Commissaires aux comptes dans le cadre de leurs travaux de certification.

En complément, la Direction Groupe est, régulièrement, destinataire des états de suivi et rapports d'activité lui permettant de surveiller l'évolution des risques de l'ensemble des activités.

2.3.2. Organisation du contrôle interne des activités bancaires Groupe

Les activités de Concordia BV portent sur deux pôles d'activités :

- les activités de la région « Monde – hors France », représentées à travers Rothschilds Continuation Holdings (RCH ci-après), régulé par la FSA ;
- les activités de la région « France », représentées à travers Rothschild & Cie Banque (RCB ci-après) régulée par la Commission bancaire française.

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

- le Conseil d'administration de RCH est responsable de la mise en place et de la revue du dispositif de gouvernance et de gestion des risques pour le groupe Concordia BV dans le cadre du Dispositif Risques (Group Risk Framework) et en accord avec les exigences légales et réglementaires des activités du Groupe.
- le Comité d'audit, qui assiste le Conseil de surveillance, a pour mission de fournir une appréciation indépendante sur l'efficacité du dispositif de gestion des risques (financiers et non-financiers) et sur le contrôle interne.
- le Comité de gestion (Group Management Committee), en qualité d'organe exécutif principal du groupe RCH, est en charge du bon fonctionnement des structures de gouvernance du Groupe et de la mise en place des principes et procédures.

Le Dispositif de gestion des risques (Group Risk Framework) définit la politique et l'approche globale de maîtrise des risques au niveau de la région « Monde ». La démarche mise en œuvre repose sur trois niveaux de contrôle : le premier étant assuré dans le cadre opérationnel, le second relève des fonctions dédiées à la gestion des risques et à la conformité des opérations, le troisième est assuré par la filière Audit Interne. Enfin, le processus d'élaboration de l'information comptable et financière est encadré par un dispositif de contrôle spécifique à l'échelon de RCH.

S'agissant de la région « France », le dispositif de Contrôle interne mis en place par RCB et ses filiales repose sur une organisation séparant les différents types de contrôle au sein de filières distinctes :

- Le Contrôle périodique est placé sous l'autorité du Comité d'audit interne. Les contrôles réalisés par la Direction de l'audit interne s'opèrent dans le cadre d'un programme de contrôle pluriannuel préalablement validé en Comité. En parallèle, le Comité d'audit opère le contrôle périodique s'assurant de l'efficacité et la pertinence des modèles internes retenus pour le risque opérationnel.
- La coordination de la surveillance et de la mesure des risques est assurée par le Comité conformité et Risques opérationnels de RCB. En assistance, quatre comités ad-hoc ont été créés : le Comité de contrôle interne conjoint à RCB et Rothschild & Cie Gestion, le Comité des actions correctives, le Comité Risques opérationnels et le Comité d'élaboration du Modèle interne RCB et RCG relatifs aux risques opérationnels. La filière contrôle permanent et conformité dispose de personnels dédiés indépendants, qui assurent la préparation des travaux de chacun de ces comités.

2.3.3. Perspectives d'évolution du dispositif

La prise de contrôle de 100 % de Concordia BV par Paris Orléans lui confère, en janvier 2008, le rôle d'organe de contrôle du Groupe. Sous mandat du Directoire et du Comité d'audit de Paris Orléans, des travaux ont été engagés au niveau de la société afin d'adapter l'organisation du dispositif de contrôle interne et de gestion des risques au nouveau périmètre de consolidation du Groupe.

Au niveau de Paris Orléans, la réorganisation s'effectuera avec un objectif double :

- la mise en place d'une organisation fondée sur les meilleures pratiques de gestion des risques des entités composant le Groupe ;
- le respect des exigences règlementaires en matière de contrôle interne, de gestion des risques et de tableaux de bord de suivi, définis par son autorité de tutelle.

Le chantier de mise en œuvre a débuté mi-avril 2008 par le recensement des meilleures pratiques du Groupe. Les travaux se sont répartis entre les différentes activités du Groupe sur périmètre consolidé : les activités « Capital-investissement » au niveau de Paris Orléans, les activités bancaires de la région France représentée par RCB et les activités bancaires de la région Monde (hors France) représentée par RCH.

2.4. Description synthétique des dispositifs de contrôle interne

2.4.1. Dispositifs de contrôle périodique

Le contrôle périodique mis en œuvre vise à s'assurer du respect des règles externes et internes, de la maîtrise des risques, de la fiabilité et de l'exhaustivité des informations et de l'existence de systèmes de mesure de risques. Ce dispositif s'appuie sur un système décentralisé des responsabilités au sein de chaque entité à l'intérieur de leur périmètre de délégation.

Au niveau de Paris Orléans, le contrôle périodique Groupe s'exerce au travers des activités de supervision du Conseil de surveillance, notamment au sein du Comité d'audit. Le périmètre de contrôle couvre essentiellement le domaine comptable et financier des comptes sociaux et consolidés.

En ce qui concerne les principales sociétés du pôle bancaire (toutes régions confondues), chacune d'elles est responsable de la mise en place de son système de contrôle interne, de son animation et de son actualisation. Dans toutes ces entités, la fonction est organisée autour de lignes métiers spécifiques d'audit interne, indépendantes des activités opérationnelles. Les audits sont organisés sur la base d'une méthodologie formalisée et d'outils informatiques leur permettant d'effectuer des requêtes de contrôle. Les travaux conduits sont encadrés par un programme annuel de contrôle visé par le Comité d'audit interne local. Des missions conjointes entre les différents corps d'audit interne peuvent également être engagées, notamment entre les équipes dédiées de RCH et RCB pour le contrôle périodique de leur filiale détenue à parité : Rothschild Europe BV. Enfin, le résultat des contrôles et les recommandations sont présentés en Comité d'audit interne. Ce dernier prend acte des contrôles, valide les actions correctives et opère un suivi de la mise en œuvre de celles-ci.

2.4.2. Dispositif de contrôle interne relatif au domaine financier et comptable

2.4.2.1. Processus d'établissement des comptes consolidés

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

S'agissant de la consolidation comptable, la cellule consolidation gère le plan de comptes

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

- une procédure de remontée des données comptables individuelles de l'ensemble des entités du Groupe. Ce processus est géré de manière semi-automatique à travers l'outil groupe mondial de consolidation « Magnitude » déployé fin 2007 dans l'ensemble des filiales du Groupe. Une solution mixte d'alimentation a été mise en œuvre :
  - pour les filiales bancaires sous-consolidées au niveau de Concordia BV : un premier niveau de sous-consolidation s'opère au niveau de Concordia BV. La remontée des données comptables est automatisée et s'effectue directement en normes IFRS ;
  - pour la société Paris Orléans : une première sous-consolidation est effectuée à ce niveau afin de réconcilier les données comptables entre les différentes filiales françaises et étrangères :
    - pour les filiales de capital investissement sises en France : les comptes et liasses de consolidation individuels sont constitués en normes françaises dans l'applicatif comptable CEGID. Le principe de consolidation repose sur l'enregistrement d'écritures de retraitement. L'alimentation des données s'effectue par le biais d'une interface entre les deux systèmes d'information comptables,
    - pour les filiales de capital investissement sises à l'étranger, les comptes individuels sont retranscrits dans le logiciel consolidation par le département comptable ;
- une procédure d'élaboration et de contrôle des comptes consolidés. À l'issue de l'alimentation de l'applicatif Magnitude, des contrôles « bloquants » – définis par le Groupe – s'appliquent afin de valider la cohérence des données comptables, la validité des flux et l'intégrité des ventilations. En complément de ces contrôles, l'établissement des comptes consolidés comporte un examen se fondant sur quatre volets :
  - la cohérence du passage entre les comptes sociaux et les comptes consolidés ;
  - le contrôle des rapprochements des transactions inter-compagnie et de la répartition de la détention du capital des sociétés au sein du Groupe ;
  - le bouclage des capitaux propres ;
  - le contrôle de cohérence par l'analyse des variations des soldes consolidés entre deux exercices.

2.4.2.2. Processus de contrôle comptable

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

Dispositif de contrôle comptable du métier capital-investissement

Dans la mesure où ces activités sont directement exercées par la société Paris Orléans, la Direction financière centrale est responsable de la validation des comptes. Le dispositif comporte les niveaux de contrôles suivants :

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

Dispositif de contrôle comptable du métier banque

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

Les comptes sont sous-consolidés au niveau de Concordia BV au moyen du logiciel de consolidation Magnitude. La remontée comptable de l'information des entités locales est automatique. À l'issue de l'alimentation de l'applicatif, des contrôles systèmes « bloquants » s'appliquent afin de valider la cohérence des bilans, la validité des flux et l'intégrité des ventilations. En cas de blocage, le département

comptable procède aux corrections nécessaires sur les liasses de consolidation. En outre, l'établissement des comptes consolidés comporte un examen de la cohérence du passage entre les comptes sociaux et les comptes consolidés, incluant un contrôle des rapprochements inter-compagnie et le bouclage des capitaux propres. Aux échelons social et consolidé, le dispositif de contrôle comptable est complété par la certification des comptes par les Commissaires aux comptes et l'examen des comptes sociaux et consolidés par le Comité d'audit, préalablement à l'approbation du Conseil de surveillance.

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

- Rothschilds Continuation Holdings AG (Zug) ;
- NMR (London) ;
- Rothschild Bank International Limited (Guernsey) ;
- Rothschild Holding AG (Zurich) ;
- Rothschild North America Inc. (New York) ;
- Rothschild Australia Limited (Sydney) ;
- NMR (Hong Kong) ;
- NMR (Singapore).

Dispositif de contrôle comptable à l'échelon de la consolidation

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

- la Direction financière centrale de Paris Orléans, et plus particulièrement la cellule comptabilité et consolidation. Outre les contrôles relatifs à l'intégrité de l'information comptable, cette cellule gère les aspects relatifs aux contrôles des Commissaires aux comptes et des autres corps de contrôle externe ;
- les Commissaires aux comptes dans le cadre de la certification des comptes. Les diligences sont mises en œuvre conformément aux normes professionnelles : audit des comptes individuels et des comptes consolidés du groupe Paris Orléans, examen limité des comptes consolidés semestriels et lecture d'ensemble des supports présentant l'information financière.

Le dispositif de contrôle comptable est complété par un examen des comptes par le Comité d'audit, préalablement à l'approbation du Conseil de surveillance.

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

Les autres dispositifs de contrôle interne relèvent pour l'essentiel des organisations mises en place au sein des activités bancaires des régions « France » et « Monde – hors France » sur les aspects : sécurité des systèmes d'information, les plans de continuité de l'activité (PCA ci-après) et la prévention et le contrôle des risques de non-conformité.

2.4.3.1. La sécurité des systèmes d'information et les PCA

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

Concomitamment, des dispositifs de continuité de l'activité – incluant la définition de PCA et plans de secours informatique – ont été déployés par chaque filiale afin de pallier les différents scénarii de crises retenus localement. Les politiques de PCA sont documentées et contiennent l'ensemble des informations relatives à la classification des activités par niveau de criticité, les scénarii d'exposition aux risques, le dispositif de crise et les processus à mettre en œuvre sur le site de repli. Ces processus s'accompagnent généralement de tests des plans de secours afin de s'assurer de l'efficience du dispositif.

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

« France » et « Monde ». Les contrôles visent pour l'essentiel à évaluer la sécurité, à s'assurer de la conformité des processus et méthodes implémentées dans ces systèmes et à identifier les dysfonctionnements nécessitant des actions correctives. Le programme d'audit informatique et les observations émanant de ces contrôles sont respectivement validés et rapportés auprès du Comité d'audit interne de RCH.

2.4.3.2. La prévention et le contrôle des risques de non-conformité dans les activités bancaires des régions « France » et « Monde – hors France »

Sur le sous-périmètre Concordia BV, un dispositif spécifique a été mis en place afin de faire face aux risques de non-conformité pouvant survenir au sein des filiales bancaires des régions « France » et « Monde ».

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

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

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

2.5. Description synthétique des dispositifs de maîtrise des risques

2.5.1. Principes d'organisation de la filière risque

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

- la filière Risques dédiée aux activités de capital investissement, placée sous la responsabilité du Directoire de Paris Orléans, qui assure le suivi et la gestion globale des risques. Elle participe à l'élaboration de la politique d'investissement et de sa mise en œuvre, ainsi que du contrôle des risques, notamment au travers du Comité d'investissement et de suivi.
- la filière Risques dédiée aux activités bancaires, matérialisée par l'existence de fonctions Risques au niveau local, placées dans la plupart des cas sous la tutelle de la Direction des risques au niveau du Groupe bancaire.
  À son niveau, la Direction des risques définit les politiques mises en œuvre et pilote les risques. Le rôle des collaborateurs de la filière est d'aider l'établissement à mesurer, contrôler et maîtriser les risques pour accompagner les Directions commerciales dans le développement de leurs activités. Ils interviennent ainsi sur l'ensemble des activités entrant dans leur périmètre d'intervention.

Le fonctionnement de ces filières s'articule autour de Comités et de dispositifs spécialisés par nature de risque. Cette organisation est par ailleurs enrichie des systèmes de mesure mis en œuvre localement, donnant lieu à une information régulière sur le niveau des risques. Sur base consolidée, la mesure et le pilotage de l'ensemble des risques du Groupe fait partie intégrante des évolutions projetées à court terme, afin de renforcer le dispositif actuel au regard du nouveau périmètre de consolidation.

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

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

2.5.2. Mesure et surveillance des risques

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

- le risque de crédit – correspondant au risque de perte due à l'incapacité de la contrepartie à faire face à ses obligations financières – est principalement lié aux activités bancaires de la région Monde hors France.
  Les politiques de crédit reposent sur un ensemble de règles et de procédures en matière d'identification, de suivi et de contrôle du risque. L'appétence au risque de crédit est définie par un système fondé sur des règles d'octroi de crédit, un dispositif de notation interne (pour NMR et RCI), et des limites (pour les grands risques et les concentrations par secteurs et géographies). Les systèmes d'information permettent l'élaboration de tableaux de bord de suivi et de détection des risques individuels et globaux des portefeuilles.
- les risques financiers – qui recouvrent les risques globaux de liquidité, de règlement, de taux d'intérêt et de change – sont induits pour l'essentiel par les activités bancaires, les participations capitalistiques et les opérations de trésorerie réalisées dans le Groupe.
  En complément des différentes politiques de risques financiers définies au sein de chaque structure locale, l'évaluation des risques financiers repose sur une combinaison d'indicateurs :
  - les ratios réglementaires mis en œuvre par les instances de tutelle bancaires, tels que le ratio de solvabilité, le ratio de liquidité pour les établissements soumis aux normes règlementaires françaises ;
  - le suivi des encours et positions de portefeuille ;
  - le système de limites, visant à circonscrire les expositions aux risques.
- le risque opérationnel (incluant également le risque de non-conformité) est le risque de pertes résultant d'une inadaptation ou d'une défaillance imputable à des procédures, personnels et systèmes internes, ou à des événements extérieurs.
  Dans le cadre de la réglementation prudentielle Bâle 2, les filiales bancaires du Groupe ont mis en œuvre des dispositifs de gestion des risques opérationnels. Les systèmes de mesure et de surveillance se fondent sur des référentiels et un ensemble de méthodologies et de calcul de l'exigence de fonds propres affectés à ces risques.
  Les démarches mises en œuvre localement ont mis à contribution l'ensemble des collaborateurs.
- les autres risques relèvent notamment du risque de réputation et d'image, du risque juridique et du risque associé aux engagements de retraites.

2.6. Diligences mises en œuvre et appréciation du dispositif de contrôle interne

2.6.1. Diligences ayant sous-tendu la préparation du rapport

Sous l'autorité du Président du Conseil de surveillance, le présent rapport a été établi sur la base des travaux effectués tout au long de l'exercice 2007-2008 par les responsables des filières de contrôle interne et de risques au sein du groupe Paris Orléans. Le Président du Conseil de Surveillance s'est appuyé sur la documentation relative au dispositif de gestion des risques, les tableaux de bord et états financiers disponibles, les comptes-rendus et procès-verbaux des différents Comités existants au sein de l'organisation. L'élaboration du rapport a nécessité des échanges réguliers avec les différents acteurs des filières risques et de contrôle interne afin de prendre la pleine mesure du dispositif. En outre, le rapport a fait l'objet d'une phase de validation intermédiaire au sein de Paris Orléans, avant présentation en Comité d'audit.

Enfin, ce rapport a été présenté en Comité d'audit lors de la séance du 27 juin 2008, et a été entériné par le Conseil de surveillance qui s'est réuni le 30 juin 2008.

2.6.2. Appréciation du dispositif de contrôle interne

Conformément aux modalités d'organisation décrites ci-avant, et aux dispositifs et procédures existants au sein du groupe Paris Orléans, le Conseil de surveillance, le Directoire et les composants concernés bénéficient d'une information sur les procédures de contrôle interne et le niveau d'exposition aux risques des différentes entités du Groupe. En complément, sont régulièrement portés à leur connaissance des reportings internes d'activités et de contrôle.

En outre, le dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques fait l'objet d'adaptations constantes afin d'assurer la maîtrise des risques associés aux activités du groupe 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 S.A. 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 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la société Paris Orléans S.A. et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président du Conseil de surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 mars 2008.

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 contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations contenues dans le rapport du Président du Conseil de surveillance, 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 procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président du Conseil de surveillance ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président du Conseil de surveillance.

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

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 31 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés

Jean-Jacques Dedouit

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

COMPTES CONSOLIDÉS

98 Bilan consolidé au 31 mars 2008
100 Compte de résultat consolidé au 31 mars 2008
101 État des produits et des charges comptabilisés
102 Tableau de variation des capitaux propres consolidés
103 Tableau des flux de trésorerie
104 Annexe
172 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

BILAN CONSOLIDÉ AU 31 MARS 2008

Actif

Chiffres en k€	Notes	**31/03/2008**	31/03/2007
Caisse et banques centrales		35 977	-
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	1	46 805	-
Instruments dérivés de couverture	2	10 342	-
Actifs financiers disponibles à la vente	3	3 665 980	328 848
Prêts et créances sur les établissements de crédit	4	2 743 768	2 065
Prêts et créances sur la clientèle	5	2 633 106	-
Actifs d'impôts courants		28 585	514
Actifs d'impôts différés	18	80 344	119
Comptes de régularisation et actifs divers	6	274 427	16 060
Actifs non courants destinés à être cédés	19	48 882	51 059
Participations dans les entreprises mises en équivalence	7	140 674	301 525
Immeubles de placement		138	131
Immobilisations corporelles	8	118 452	245
Immobilisations incorporelles	9	179 426	22
Écarts d'acquisition	10	66 033	-
TOTAL DES ACTIFS		**10 072 939**	**700 588**

Passif

Chiffres en k€	Notes	**31/03/2008**	31/03/2007
Banques centrales		73	-
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	1	111 142	369
Instruments dérivés de couverture	2	28 042	-
Dettes envers les établissements de crédit	11	2 462 021	36 475
Dettes envers la clientèle	12	3 375 521	-
Dettes représentées par un titre	13	1 573 898	-
Passifs d'impôts courants		16 651	1 064
Passifs d'impôts différés	18	57 109	18 158
Compte de régularisation et passifs divers	14	642 273	3 526
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	19	34 434	45 331
Provisions	15	61 163	7 358
Dettes subordonnées	16	254 098	-
Capitaux propres		**1 456 514**	**588 307**
Capitaux propres - Part du Groupe		**632 655**	**582 993**
Capital		63 264	19 179
Primes liées au capital		491 499	317 644
Gains ou pertes latents ou différés		(26 301)	97 665
Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente		*11 998*	*104 535*
Réserves de couverture de flux de trésorerie		*267*	*(556)*
Réserves de conversion		*(38 566)*	*(6 314)*
Réserves consolidées		(4 939)	94 380
Résultat de l'exercice - Part du Groupe		109 132	54 125
Intérêts minoritaires		**823 859**	**5 314**
TOTAL DES PASSIFS		**10 072 939**	**700 588**

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ AU 31 MARS 2008

Chiffres en k€	Notes	**31/03/2008**	31/03/2007
+ Produits d'intérêts	20	224 841	4 903
- Charges d'intérêts	20	(170 535)	(3 148)
+ Commissions (Produits)	21	264 031	1 261
- Commissions (Charges)	21	(5 385)	(483)
+/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	22	(2 799)	832
+/- Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	23	35 973	31 707
+ Produits des autres activités	24	6 828	38
- Charges des autres activités	24	(3 220)	(9)
Produit net bancaire		**349 734**	**35 101**
- Charges générales d'exploitation	25	(240 218)	(8 066)
- Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	26	(8 883)	(84)
Résultat brut d'exploitation		**100 633**	**26 951**
- Coût du risque	27	(73 135)	(802)
Résultat d'exploitation		**27 498**	**26 149**
+/- Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		57 773	21 586
+/- Gains ou pertes nets sur autres actifs	28	61 217	905
- Variations de valeurs des écarts d'acquisition		-	-
Résultat avant impôt		**146 488**	**48 640**
- Impôt sur les bénéfices	29	(20 538)	(6 926)
+/- Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession		-	12 245
Résultat net consolidé		**125 950**	**53 959**
INTÉRÊTS MINORITAIRES		**16 818**	**(166)**
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE		**109 132**	**54 125**
Résultat net - part du Groupe par action (en euros)	31	4,42	2,15
Résultat net - part du Groupe dilué par action (en euros)	31	4,42	2,15
Résultat net des activités poursuivies par action (en euros)		4,42	1,66
Résultat net dilué des activités poursuivies par action (en euros)		4,42	1,66

ÉTAT DES PRODUITS ET DES CHARGES COMPTABILISÉS

Chiffres en k€	**2008**	2007
Écarts actuariels	(5 690)	(858)
Variations de juste valeur des actifs disponibles à la vente	(128 191)	31 065
Intérêts de la dette subordonnée	(3 818)	-
Variations de valeur des instruments dérivés de couverture	823	(572)
Variations des écarts de conversion	(58 223)	(1 163)
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres*	**(195 099)**	**28 472**
Résultat de l'exercice	125 950	53 959
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS SUR L'EXERCICE	**(69 149)**	**82 431**
Dont part du Groupe	*4 050*	*82 597*
Dont intérêts minoritaires	*(73 199)*	*(166)*

** Nets d'impôt.*

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

	Capital et réserves liées				Gains/pertes latents ou différés (nets d'IS)							
	Capital	Réserves liées au capital	Titres auto-détenus	Réserves consolidées	liés aux écarts de conversion	liés à la réévaluation	Variations de valeur des instruments financiers		Résultat net part du Groupe	Capitaux propres part du Groupe	Capitaux propres part des minoritaires	**Total capitaux propres consolidés**
Chiffres en k€							Actifs disponibles à la vente [5]	Instruments dérivés de couverture				
Capitaux propres au 31 mars 2006	**19 179**	**317 644**	**(2 274)**	**130 800**	**(5 151)**	**-**	**10 434**	**16**	**38 641**	**509 289**	**19 566**	**528 855**
Affectation du résultat	-	-	-	38 641	-	-	-	-	(38 641)	-	-	-
Capitaux propres au 1er avril 2006	**19 179**	**317 644**	**(2 274)**	**169 441**	**(5 151)**	**-**	**10 434**	**16**	**-**	**509 289**	**19 566**	**528 855**
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Élimination des titres auto-détenus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transactions dont le paiement est fondé sur des actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribution 2007 au titre du résultat 2006	-	-	-	(9 312)	-	-	-	-	-	(9 312)	(1 450)	(10 762)
Effet des acquisitions et des cessions sur les intérêts minoritaires	-	-	-	(1 159)	-	-	-	-	-	(1 159)	-	(1 159)
Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires	**-**	**-**	**-**	**(10 471)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(10 471)**	**(1 450)**	**(11 921)**
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations affectant les capitaux propres	-	-	-	(63 036)	-	-	94 101	(572)	-	30 493	-	30 493
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations rapportées au résultat	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	-	-	-	54 125	54 125	(166)	53 959
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12 651)	(12 651)
Écarts de conversion et autres variations	-	-	-	720	(1 163)	-	-	-	-	(443)	15	(428)
Capitaux propres au 31 mars 2007	**19 179**	**317 644**	**(2 274)**	**96 654**	**(6 314)**	**-**	**104 535**	**(556)**	**54 125**	**582 993**	**5 314**	**588 307**
Affectation du résultat	-	-	-	54 125	-	-	-	-	(54 125)	-	-	-
Capitaux propres au 1er avril 2007	**19 179**	**317 644**	**(2 274)**	**150 779**	**(6 314)**	**-**	**104 535**	**(556)**	**-**	**582 993**	**5 314**	**588 307**
Augmentation de capital [1]	44 085	173 855	-	-	-	-	-	-	-	217 940	-	217 940
Élimination des titres auto-détenus	-	-	(7 999)	-	-	-	(17 863)	-	-	(25 862)	(2 894)	(28 756)
Transactions dont le paiement est fondé sur des actions	-	-	-	(2 050)	-	-	-	-	-	(2 050)	(1 092)	(3 142)
Distribution 2008 au titre du résultat 2007	-	-	-	(12 252)	-	-	-	-	-	(12 252)	-	(12 252)
Effet des acquisitions et des cessions sur les intérêts minoritaires [2]	-	-	-	(158 362)	-	-	-	-	-	(158 362)	-	(158 362)
Sous-total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires	**44 085**	**173 855**	**(7 999)**	**(172 664)**	**-**	**-**	**(17 863)**	**-**	**-**	**19 414**	**(3 986)**	**15 428**
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations affectant les capitaux propres	-	-	-	908	-	-	(74 815)	633	-	(73 274)	(18 959)	(92 233)
Variations de valeur des instruments financiers et des immobilisations rapportées au résultat	-	-	-	27	-	-	(8 837)	(1)	-	(8 811)	(34 294)	(43 105)
Variation des écarts actuariels sur indemnités de fin de carrière	-	-	-	1 023	-	-	-	-	-	1 023	(6 712)	(5 689)
Intérêts sur dettes subordonnées à durée indéterminée	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3 818)	(3 818)
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	-	-	-	109 132	109 132	16 818	125 950
Variation de périmètre [3]	-	-	-	(17 212)	(99)	-	2 964	(6)	-	(14 353)	829 397	815 044
Écarts de conversion et autres variations [4]	-	-	-	42 473	(32 153)	-	6 014	197	-	16 531	40 099	56 630
Capitaux propres au 31 mars 2008	**63 264**	**491 499**	**(10 273)**	**5 334**	**(38 566)**	**-**	**11 998**	**267**	**109 132**	**632 655**	**823 859**	**1 456 514**

(1) Au 31 mars 2008 le capital social de la société Paris Orléans comptait 30 965 360 actions et 666 720 certificats d'investissement d'un montant de 2€ de nominal. Le 21 janvier 2008, la société Paris Orléans a procédé à une augmentation de capital d'un montant 4,9M€ assortie de 213M€ de prime d'émission nette de frais. Par ailleurs un montant de 39,2M€ de prime d'émission a été incorporé au capital.

(2) Conformément aux principes comptables indiqués dans la partie IV des règles et méthodes comptables, dans le cas d'une augmentation du pourcentage d'intérêts du Groupe dans une entité déjà contrôlée de manière exclusive, l'écart entre le coût d'acquisition de la quote-part supplémentaire d'intérêts et la quote-part acquise de l'actif net de l'entité à cette date est enregistré dans les Réserves consolidées. Le 22 janvier 2008, Paris Orléans a acquis 42,5 % du capital de Concordia BV de manière à en détenir 100 %. Cette opération a été considérée comme une opération d'acquisition d'intérêts minoritaires après la prise de contrôle de 57,5 % de Concordia BV ayant eu lieu le 21 novembre 2007. Le Groupe a enregistré en diminution des capitaux propres 146,5M€ d'écart d'acquisition complémentaire dégagé à cette occasion.

(3) La prise de contrôle de Concordia BV a amené le Groupe à tenir compte de détentions d'actions d'autocontrôle ayant pour effet de ramener le pourcentage d'intérêts des actionnaires de Paris Orléans de 100 % à 97,13 %. Cette variation du pourcentage d'intérêts a entrainé une réduction de 17,2M€ des capitaux propres part du groupe au profit des intérêts minoritaires. La variation des capitaux propres part des minoritaires de 829,4M€ correspond essentiellement aux intérêts minoritaires de Concordia BV.

(4) La prise de contrôle de Concordia BV a donné lieu à l'établissement de la juste valeur des actifs et des passifs de l'entreprise acquise. Ces valorisations ont entrainé une réévaluation positive des réserves consolidées de 32,9M€ représentative de la réévaluation de la quote-part de capitaux propres anciennement détenue dans Concordia BV pour la période où celle-ci était consolidée par la méthode de la mise en équivalence.

(5) Il s'agit de la diminution de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente sur l'exercice.

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

Chiffres en k€	**2008**	2007
Résultat après impôt	125 950	53 959
+/- Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	5 009	453
- Dépréciation des écarts d'acquisition et des autres immobilisations	-	-
+/- Dotations nettes aux provisions	(241)	-
+/- Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	(34 498)	(21 586)
+/- Perte nette/gain net des activités d'investissement	(4 013)	(15 158)
+/- (Produits)/charges des activités de financement	3 487	-
+/- Autres mouvements	(3 818)	(12 360)
Impôt non décaissé	(14 231)	(666)
Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôt et des autres ajustements	**77 645**	**4 642**
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit	(2 084 391)	-
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	746 938	-
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs financiers	56 088	-
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs ou passifs non financiers	54 100	(15 195)
Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	**(1 227 265)**	**(15 195)**
Total Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	**(1 149 621)**	**(10 553)**
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	715 746	(4 799)
+/- Flux liés aux immeubles de placement	350	-
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	(1 960)	-
Total Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	**714 136**	**(4 799)**
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	(131 292)	(11 919)
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	122 893	15 839
Total Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	**(8 399)**	**3 920**
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (D)	**(168)**	**(108)**
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A) + (B) + (C) + (D)	**(444 052)**	**(11 539)**
Entrée de périmètre	921 865	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture	**(16 161)**	**(4 621)**
Caisse et banques centrales (actif & passif)	-	457
Comptes (actif & passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(16 161)	(5 078)
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture	**461 652**	**(16 161)**
Caisse et banques centrales (actif & passif)	35 904	-
Comptes (actif & passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	425 748	(16 161)
VARIATION DE LA TRÉSORERIE NETTE	**(444 052)**	**(11 539)**

ANNEXE

I. Faits caractéristiques de l'exercice

Le fait majeur de l'exercice 2007-2008, clos le 31 mars 2008, demeurera sans conteste la prise de contrôle par le groupe Paris Orléans de 100 % de Concordia BV, holding de tête des activités bancaires du groupe Rothschild. Annoncée le 17 juillet 2007 dans le cadre d'un accord reposant sur la création d'une société familiale (Rothschild Concordia SAS) unifiant, dans Paris Orléans, les participations dans Concordia BV des branches française et anglaise de la famille Rothschild, cette prise de contrôle s'est déroulée via deux opérations distinctes.

Tout d'abord, le 20 novembre 2007, n'ayant pas participé à une offre partielle de rachat de son capital par Concordia BV (cette dernière procédant alors à une réduction de capital inégalitaire au profit de Sir Evelyn de Rothschild), le groupe Paris Orléans a pris le contrôle majoritaire de Concordia BV, son taux de détention s'établissant alors à 57,5 % contre 50 % auparavant.

Dans un deuxième temps, le 22 janvier 2008, Paris Orléans a acquis auprès de Sir Evelyn de Rothschild et d'entités liées les 42,5 % restants du capital de Concordia BV (de façon directe et indirecte) financés à hauteur de 106,3M€ par des emprunts bancaires et pour le solde de 221,8M€ par le biais d'une augmentation de capital réservée.

En conséquence de cette prise de contrôle de Concordia BV, le groupe Paris Orléans a consolidé les comptes de cette filiale par mise en équivalence du 1er avril 2007 au 20 novembre 2007, puis par intégration globale à compter du 21 novembre 2007, étant donné que les intérêts minoritaires liés à Concordia BV (non retraités de l'autocontrôle) se sont élevés à 42,5 % du 21 novembre 2007 au 21 janvier 2008 et à 0 % à partir de cette date.

En outre, compte tenu du poids des activités bancaires dans le nouveau périmètre du groupe Paris Orléans, celui-ci présente désormais ses états financiers consolidés sous le format bancaire. Le bilan au 31 mars 2007 et le compte de résultat consolidé de l'exercice 2006-2007 ont été retraités en conséquence pour la présentation des informations comparatives. Toutefois, l'exercice 2007-2008 est atypique dans la mesure où les éléments bilanciels et encore plus ceux du compte de résultat ne sont pas comparables avec ceux de l'exercice précédent compte tenu du changement de périmètre précité.

Au niveau de l'activité, le bénéfice net – part du Groupe ressort à 109,1M€ au titre de l'exercice 2007-2008, soit un chiffre multiplié par deux par rapport à celui de l'exercice précédent. Cette performance a été obtenue essentiellement grâce à la contribution des activités de capital-investissement. En particulier, le groupe Paris Orléans 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. De ce fait, le groupe Paris Orléans a déconsolidé sa participation à compter du 1er avril 2007. En tenant compte d'un produit constaté d'avance et d'un actif d'impôts différés résiduels provenant du LBO secondaire SIACI de septembre 2003, Paris Orléans a dégagé lors de cette opération une plus-value consolidée de 59,2M€. Par ailleurs, la cession des intérêts du groupe Paris Orléans dans la société cotée Onet a contribué positivement au résultat à hauteur de 10M€.

Concernant les activités bancaires, le résultat net consolidé du holding de tête Concordia BV ressort sur l'exercice 2007-2008 à 99,1M€ contre 113,5M€ un an auparavant (à principes comptables comparables). La contribution au résultat consolidé de Paris Orléans, nette des ajustements de consolidation, ressort quant à elle à 20,1M€ comme en 2006-2007. Ce résultat reflète l'environnement favorable de la première partie de l'exercice, suivi du bouleversement massif qui a affecté les marchés financiers en fin de période.

L'activité de banque d'affaires a atteint un niveau de chiffre d'affaires et de résultats record. Ceci s'est particulièrement vérifié sur tous les marchés européens mais les efforts entrepris dans les pays d'Asie et d'Amérique latine ont également porté leurs fruits. L'activité de banque privée et de gestion d'actifs en pleine transformation a continué sa progression et a vu ses résultats progresser.

Les profits issus de ces métiers traditionnels du Groupe ont été très largement supérieurs aux pertes qui ont affecté l'activité de banque commerciale. Celle-ci a souffert de la crise qui a frappé la plupart des institutions financières vers la fin de l'exercice, provoquant des dépréciations de crédit et un coût

de financement bien plus élevé que par le passé. Les pertes ont représenté 1,8 % du portefeuille de crédits et de titres de placement du Groupe. Les actifs bancaires et monétaires demeurant en portefeuille sont diversifiés et normalement performants dans un contexte économique qui reste difficile.

La crise du marché des crédits sub-prime américains et la crise de liquidité qui en a découlé ont désorganisé les conditions d'exercice de l'activité de banque commerciale en Angleterre. Durant la période d'intégration globale du sous-groupe Concordia BV, des pertes d'un montant global de 72M€ ont été générées en coût du risque par la dépréciation de nombreuses lignes de titres nonobstant le niveau en général élevé des notes de crédit attribuées aux titres en portefeuille. Ces pertes afférentes à des investissements dans des produits financiers structurés tels que les CDOs (littéralement en anglais « collateralized debt obligations » que l'on peut traduire par obligations adossées à des actifs qui sont utilisées en tant que véhicules de titrisation d'actifs financiers) ont concerné deux grandes catégories de titres : d'une part des investissements avec une exposition sur les crédits sub-prime hypothécaires américains, et d'autre part, des investissements dans des produits financiers complexes intégrant des seuils de déclenchement de vente à la valeur de marché qui ont contraint les véhicules utilisés à vendre les actifs sous-jacents à des prix de marché très décotés sur la période. À ce titre, le produit net bancaire de l'activité de banque commerciale en Angleterre a été obéré de 16,4M€ du fait de variations de juste valeur relatives à des dérivés de crédit incorporés aux CDOs synthétiques. Conformément aux règles comptables internationales, les variations de juste valeur sur ces dérivés ont été comptabilisées au compte de résultat. En outre, les conditions de marché particulièrement difficiles et l'absence de liquidité ont impacté négativement la juste valeur de certains actifs financiers disponibles à la vente et notamment de certaines catégories de titres de dettes. L'impact négatif sur les capitaux propres consolidés – part du groupe de la variation de ces gains et pertes latents nets sur actifs disponibles à la vente s'est élevé globalement au cours de l'exercice clos au 31 mars 2008, et après retraitement de l'autocontrôle, à 74,8M€. Toutefois, malgré le contexte actuel d'absence de liquidité et l'impact théorique à court terme sur les valorisations de ces titres, les actifs encore en portefeuille conservent une bonne rentabilité intrinsèque et les pertes latentes ne doivent pas être considérées comme définitives.

II. Faits postérieurs à la clôture

Le Groupe Paris Orléans a cédé le 6 mai 2008 sa participation de 40 % dans le centre commercial Manufaktura de Lodz en Pologne pour un montant de 57,5M€ dont 32M€ ont été payés comptant, le solde de 25,5M€ devant être réglé de façon différée en 4 échéances dont la dernière est fixée au 31 décembre 2011. Cette opération se traduira dans les comptes de l'exercice 2008-2009 du groupe Paris Orléans par une plus-value consolidée nette d'impôt de 54,1M€.

III. Base de préparation des états financiers

Les états financiers de l'exercice 2007-2008, clos le 31 mars 2008, du groupe Paris Orléans sont présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur à la date d'arrêté, tel qu'adopté au sein de l'Union européenne par le règlement CE n° 1606/2002.

Ils couvrent la période allant du 1er avril 2007 au 31 mars 2008 et sont préparés, sauf indication contraire, en milliers d'euros (k€).

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

La norme IFRS 8 qui a été adoptée dans le règlement CE n° 1358/2007 du 21 novembre 2007 et qui est applicable pour les exercices commençant le 1er janvier 2009 n'a pas fait l'objet d'une application anticipée pour cet exercice.

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

Le résultat de Concordia BV (« CBV ») est consolidé par intégration globale dans celui de Paris Orléans (« PO ») à partir de la date de prise de contrôle à 57,5 %, soit à partir du 21 novembre 2007 et ce, jusqu'au 31 mars 2008.

Jusqu'à sa prise de contrôle par Paris Orléans, Concordia BV préparait des comptes consolidés utilisant ses propres règles de présentation. Les comptes consolidés de Concordia BV font l'objet d'un examen limité pour l'arrêté semestriel (30 septembre) et d'une certification à la date de clôture (31 mars) par ses auditeurs. Des comptes consolidés de Concordia BV utilisant la présentation de Paris Orléans ont été préparés pour la première fois pour l'exercice clôturant le 31 mars 2008.

Concordia BV étant intégrée globalement dans les comptes de Paris Orléans à partir du 21 novembre 2007, des comptes consolidés de Concordia BV ont été préparés pour les besoins de la consolidation de Paris Orléans au 31 mars 2008. Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes suivants :

- Concordia BV a préparé une nouvelle version de ses comptes au 30 septembre 2007 et au 31 décembre 2007 en utilisant le format d'états financiers de Paris Orléans.
- À ces deux dates, Concordia BV a adopté les règles de présentation des comptes de Paris Orléans. En particulier, Concordia BV a consolidé par la méthode de la mise en équivalence les sociétés sur lesquelles elle possède un contrôle conjoint.
- Concordia BV a revu ses comptes en fonction des nouvelles règles de présentation et a fait des reclassements relatifs aux postes du compte de résultat.
- Pour la détermination du compte de résultat consolidé de Concordia BV à compter du 21 novembre 2007, Concordia BV a adopté en accord avec Paris Orléans le principe d'un prorata entre le compte de résultat au 30 septembre 2007 et le compte de résultat au 31 décembre 2007. Dans la plupart des cas, l'utilisation du prorata pour la détermination du compte de résultat a été rendue possible par la croissance linéaire des produits et des charges observée dans la comptabilité analytique sur cette période. Les produits et les charges qui ont fait l'objet d'une détermination spécifique sont les suivants :
  - Gains et pertes relatifs aux titres disponibles à la vente. Les dépréciations ont été enregistrées au 21 novembre 2007 sur la base des suivis analytiques mensuels du groupe Concordia BV. Les gains et les pertes latents pour les titres à revenus variables côtés sont basés sur les cours observés à la date du 21 novembre 2007. Les dividendes reçus et les plus-values de cession significatifs ont été rattachés à la période pendant laquelle ils ont été reconnus.
  - Les pertes sur les CDOs synthétiques ainsi que des dépréciations de prêts à la clientèle ont également été enregistrées au 21 novembre 2007 sur la base des suivis analytiques mensuels.
  - Tout autre événement significatif identifié sur la période a fait l'objet d'une étude spécifique pour être comptabilisé avant ou après la date du 21 novembre 2007.
- Concordia BV a préparé un bilan consolidé au 21 novembre 2007 ainsi qu'un tableau de variation des capitaux propres et des intérêts minoritaires.
- Paris Orléans a retraité les comptes de Concordia BV au 21 novembre 2007 pour éliminer les opérations intra-groupe telles que la comptabilisation par Concordia BV de titres Paris Orléans qu'elle détient.

À la date du 22 janvier 2008, Paris Orléans a acquis les actions de Concordia BV qu'elle ne détenait pas encore ; son intérêt dans Concordia BV est ainsi passé de 57,5 % à 100 % (avant autocontrôle). Afin de comptabiliser la variation des intérêts minoritaires à partir du 22 janvier 2008 dans les comptes consolidés de Paris Orléans, Concordia BV a établi un compte de résultat consolidé ainsi qu'un tableau de variation des capitaux propres et des intérêts minoritaires au 22 janvier 2008. Pour ce faire, Concordia BV a préparé ses comptes en utilisant les mêmes principes que pour les comptes au 21 novembre 2007 énoncés ci-dessus. Néanmoins, les suivis analytiques de Concordia BV en février et en mars 2008 ont montré des revenus particulièrement élevés pour ces deux mois ; un ajustement sur les produits et les charges de commissions a donc été réalisé afin de corriger le modèle linéaire appliqué sur les autres revenus pour la détermination du compte de résultat au 22 janvier 2008.

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 le 30 juin 2008. Ils peuvent être modifiés par l'Assemblée générale des actionnaires.

La société mère du Groupe est Paris Orléans S.A., société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance dont le siège social était sis au 31 mars 2008 à l'adresse suivante : 23 bis, avenue de Messine 75008 Paris (302 519 228 RCS Paris). La société est cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment B).

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 à procéder à des estimations qui affectent la valeur comptable d'éléments d'actif et de passif, de charges et de produits. À chaque arrêté comptable, le groupe Paris Orléans tire ainsi les conclusions de ses expériences passées et de l'ensemble des facteurs pertinents au regard de son activité.

Les principales incidences des estimations et hypothèses apparaissent au niveau des écarts d'acquisition et des actifs financiers disponibles à la vente.

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 2008. Francarep Inc, Centrum Luxembourg, Les Domaines Barons de Rothschild (DBR), Continuation Investments NV (CINV), Rivoli Participation, le sous-groupe Rothschild et Cie Banque, SCS Holdings, NM Rothschild & Sons (Mexico) SA de CV, Rothschild Mexico Guernsey Ltd le sont sur la base de comptes arrêtés au 31 décembre 2007.

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 2008, celui-ci serait pris en compte dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans au 31 mars 2008.

Principes de consolidation

Les états financiers du Groupe sont établis au 31 mars 2008 et portent consolidation des états financiers de la société et de ses filiales.

Filiales

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

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

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

Entreprises associées

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

Les investissements du Groupe dans des entreprises associées font initialement l'objet d'une comptabilisation au coût. Ils sont ensuite augmentés ou diminués de la part du Groupe dans le résultat après acquisition ou par d'autres mouvements directement reflétés dans les capitaux propres de l'entreprise associée (méthode de la mise en équivalence). Lorsque la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans cette entreprise associée, le Groupe cesse de comptabiliser les

pertes ultérieures, sauf s'il encourt des obligations ou a effectué des paiements pour le compte de l'entreprise associée. L'écart d'acquisition généré lors de l'acquisition d'une entreprise associée est inclus dans le coût de l'investissement (après déduction du cumul des pertes de valeur le cas échéant).

La quote-part du Groupe dans le résultat après impôt d'entreprises associées est calculée d'après des états financiers établis à une date qui n'est pas antérieure de plus de trois mois à la date du bilan consolidé.

Coentreprises

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

Une entité contrôlée conjointement est une coentreprise qui implique la création d'une entité dans laquelle chaque coentrepreneur détient une participation. Les entités contrôlées conjointement sont consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

Les activités contrôlées conjointement sont les coentreprises qui impliquent l'utilisation des actifs et d'autres ressources des coentrepreneurs eux-mêmes plutôt que la création d'une entité. Elles sont mises en équivalence.

Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition

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

L'écart négatif est comptabilisé immédiatement en résultat.

L'écart 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 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.

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 quatre activités exercées au sein du Groupe : Banque de détail et de financement, Gestion d'actifs, Banque privée et Fiducie, Capital Investissement ;
- Secteur de deuxième niveau : ventilation géographique de l'activité. En ce qui concerne la ventilation géographique des activités les secteurs retenus sont : la France, le Royaume-Uni et îles Anglo-Normandes, la Suisse, l'Amérique du nord, l'Asie et l'Australie et les autres pays d'Europe.

Les résultats sectoriels sont présentés en tenant compte de l'effet des transactions internes au Groupe tandis que les actifs et passifs sectoriels sont présentés après élimination de l'effet des transactions internes au Groupe. La ventilation par secteur géographique est basée sur la zone géographique de la société qui enregistre le produit ou qui est détentrice de l'actif.

Opérations de change

Les états financiers consolidés sont présentés en euros, monnaie fonctionnelle de la société et de présentation des comptes du Groupe. Les éléments inclus dans les états financiers de chacune des entités du Groupe sont évalués dans leur monnaie fonctionnelle. La monnaie fonctionnelle est la monnaie de l'environnement économique principal dans lequel opère l'entité.

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

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

Les écarts de conversion sur actifs financiers évalués à la juste valeur par le compte de résultat sont présentés comme un élément de l'écart de juste valeur au compte de résultat. 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 négociés dans le cadre de portefeuilles de transaction ou dans le cadre de la gestion des risques.

Les instruments dérivés utilisés dans le cadre de la gestion des risques sont comptabilisés comme instruments de couverture lorsqu'ils sont qualifiés au regard de la norme IAS 39.

Les instruments dérivés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur et sont ensuite mesurés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant enregistrées au compte de résultat. S'il existe une relation de couverture désignée entre un instrument de couverture et un élément couvert, la comptabilisation du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture et sur l'instrument couvert doit suivre les modalités définies par la norme IAS 39 en fonction de la relation de couverture.

Dérivés incorporés

Certains contrats hybrides contiennent à la fois un composant dérivé et un composant non dérivé.

Dans ce cas, le composant dérivé est qualifié de dérivé incorporé. Si les caractéristiques économiques et les risques des dérivés incorporés ne sont pas en étroite corrélation avec ceux du contrat concerné, et si le contrat hybride lui-même n'est pas comptabilisé à sa juste valeur par le compte de résultat, le dérivé incorporé est séparé et comptabilisé à sa juste valeur ; les gains et pertes étant comptabilisés au compte de résultat.

Le Groupe détient des CDOs (Collateralised debt obligations) qui sont des titres à revenus fixes considérés comme des instruments hybrides se décomposant en un contrat hôte, la partie dette de l'instrument, et un dérivé incorporé qui prend la forme d'un dérivé de crédit. Les variations de juste valeur des dérivés de crédit incorporés aux CDOs sont comptabilisées au compte de résultat dans les Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat.

Comptabilité de couverture

Le Groupe peut appliquer soit la comptabilité de couverture de juste valeur, soit la comptabilité de couverture de flux de trésorerie, soit la couverture d'investissements nets lorsque des opérations répondent aux critères de traitement comptable de la couverture tels que définis par IAS 39. À l'initiation de la couverture, le Groupe évalue si les dérivés de couverture répondent aux critères d'efficacité d'IAS 39 en comparant les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie des instruments avec ceux des éléments couverts. Ensuite le Groupe documente la relation entre l'instrument de couverture et l'élément couvert. Il enregistre également ses objectifs de gestion des risques, sa stratégie pour entreprendre l'opération de couverture et les méthodes adoptées pour évaluer l'efficacité de la relation de couverture.

Après la mise en place de la couverture, l'efficacité est testée en permanence. La comptabilité de couverture cesse lorsqu'il est démontré qu'un dérivé n'est plus efficace, ou lorsque le dérivé ou l'élément couvert est décomptabilisé, ou lorsque la transaction prévue n'est plus attendue.

Comptabilité de couverture de juste valeur

Les variations de juste valeur des dérivés de couverture sont comptabilisées au compte de résultat, tout comme les variations de juste valeur de l'élément couvert attribuables au risque couvert.

Si la couverture ne répond plus aux critères de la comptabilité de couverture, la différence entre la valeur comptabilisée de l'élément couvert à la fin de la relation de couverture et la valeur à laquelle elle aurait été comptabilisée si la couverture n'avait jamais existé est amortie sur la période restante jusqu'à la maturité de l'élément couvert. L'élément couvert est alors comptabilisé en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Si l'élément couvert est un actif financier disponible à la vente, l'ajustement est maintenu en capitaux propres jusqu'à la cession du titre concerné.

Comptabilité de couverture de flux de trésorerie

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

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

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

Couverture d'investissements nets

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

Tout gain ou perte sur l'instrument de couverture relatif à la partie efficace de la couverture est comptabilisé dans les capitaux propres ; le gain ou la perte lié à la partie inefficace est immédiatement comptabilisé au compte de résultat. Les gains et pertes cumulés inscrits en capitaux propres sont comptabilisés au compte de résultat à la date de cession de l'investissement en devises.

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. Ces derniers sont comptabilisés lorsque l'acte s'est réalisé ou lorsque l'événement est survenu.

Les honoraires et les commissions faisant partie intégrante d'un prêt et les commissions d'engagement sur prêts susceptibles de faire l'objet de tirages sont étalés (ainsi que les éventuels coûts directs associés) et comptabilisés sur l'ensemble de la durée du prêt par le biais d'un ajustement du taux d'intérêt effectif.

Les commissions de portefeuille et autres commissions de gestion sont comptabilisées d'après les contrats de service applicables. Les commissions de gestion d'actifs liées aux fonds d'investissement sont comptabilisées au cours de la période de fourniture du service. Le même principe est appliqué aux produits générés par les services de gestion de patrimoine, de prévision financière et de dépôt fournis de manière continue sur une longue période.

Produits et charges d'intérêts

Les produits et charges d'intérêts représentent l'ensemble des intérêts découlant d'activités bancaires, y compris les activités d'octroi de prêts et de collecte de dépôts ainsi que des intérêts relatifs aux opérations de couverture et des intérêts sur dettes représentées par un titre. Les intérêts de tous les instruments financiers, à l'exception de ceux qui sont classés comme étant détenus à des fins de transaction ou qui sont reconnus à leur juste valeur par le biais du compte de résultat sont comptabilisés au compte de résultat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux d'actualisation qui permet d'égaliser les flux de trésorerie futurs estimés d'un instrument financier à sa valeur nette comptable. Il sert à calculer le coût amorti d'un actif ou d'un passif financier et à rattacher les intérêts à la période concernée (généralement la durée de vie attendue de l'instrument). Pour calculer le taux d'intérêt effectif, le Groupe prend en considération toutes les modalités contractuelles de l'instrument financier (par exemple, options de remboursement anticipé) mais ne tient pas compte des pertes sur crédit futures. Le calcul inclut l'intégralité des primes ou décotes payées ainsi que toutes les commissions et les coûts de transaction qui font partie intégrante du prêt ou de l'emprunt.

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 par le compte de résultat à l'origine.

Ces actifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, avec une comptabilisation immédiate des frais d'opérations au compte de résultat et sont ensuite évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes résultant des variations de juste valeur sont comptabilisés au compte de résultat en tant que Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les produits d'intérêts et les dividendes des actifs financiers à la juste valeur par résultat sont enregistrés dans la rubrique Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les pertes et les gains résultant de la décomptabilisation de tels instruments sont également enregistrés dans la rubrique Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts destinés à être cédés à court terme sont reclassés en Actifs financiers à la juste valeur par résultat.

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris tous les coûts de transaction, et sont ensuite évalués au coût amorti en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Les gains et les pertes relatifs à des prêts et créances ayant fait l'objet d'une décomptabilisation sont enregistrés en Produits des autres activités.

Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les actifs financiers non dérivés qui sont soit considérés comme disponibles à la vente lors de leur comptabilisation initiale, soit ne sont pas classés dans les catégories décrites ci-dessus. Ils sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris les coûts d'acquisition directs et cumulés, et ils sont ensuite réévalués à leur juste valeur. Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les prêts et titres de dettes qui ne satisfont pas aux critères de classification des prêts et créances alors qu'ils sont cotés sur un marché actif.

Les gains et les pertes résultant des variations de juste valeur d'actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés en capitaux propres jusqu'à ce que ces actifs soient cédés. Le gain ou la perte cumulé est alors transféré au compte de résultat. Les intérêts (déterminés en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif), les dépréciations durables et

les écarts de conversion sur les éléments monétaires sont comptabilisés au compte de résultat à mesure qu'ils sont générés. Les dividendes sur les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés au compte de résultat lorsque le droit du Groupe d'encaisser le dividende a été établi.

Détermination de la juste valeur

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Pour les instruments financiers enregistrés à la juste valeur, le prix ou les taux de marché sont utilisés pour déterminer la juste valeur en présence d'un marché actif (tel qu'un marché organisé), de telle sorte que la meilleure approche de la juste valeur d'un instrument financier est son prix de transaction.

Cependant, les prix de marché ne sont pas toujours disponibles pour certains actifs détenus ou passifs émis par le Groupe. En l'absence de cotation ou de taux disponibles sur un marché actif, les justes valeurs sont déterminées par des techniques d'actualisation ou d'autres techniques d'évaluation, utilisant des paramètres basés sur des conditions de marché existant à la date d'arrêté. Les évaluations peuvent être issues de cotations provenant de différentes sources. Lorsqu'un marché est considéré comme non liquide, le prix de cotation n'est pas considéré comme étant le prix de transaction à la clôture.

La juste valeur des participations cotées sur des marchés actifs est basée sur les cours acheteurs à la clôture. Pour les autres actifs financiers, le Groupe définit la juste valeur en appliquant des techniques de valorisation appropriées. Celles-ci comprennent l'utilisation de transactions récentes dans des conditions normales de concurrence, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, des modèles de valorisation des options et d'autres méthodes d'évaluation couramment utilisées par les acteurs du marché. Pour les titres non cotés de l'activité de capital-investissement, une approche multicritère, qui tient compte de l'expérience des chargés d'investissement en matière de valorisation d'entreprises non cotées, est retenue.

Des techniques d'évaluation sont généralement appliquées pour les instruments dérivés de gré à gré, les titres de dette et de propriété non cotés. Les techniques et les modèles d'évaluation appliqués le plus souvent sont des méthodes d'actualisation de flux de trésorerie et des modèles d'évaluation des options. Les valeurs déterminées à la suite de l'application de ces techniques sont affectées de manière significative par le choix du modèle d'évaluation utilisé et les hypothèses faites sur les variables à retenir telles que les montants et la date de règlement des flux de trésorerie à venir, les taux d'actualisation, la volatilité et la solvabilité.

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 prévue aux termes d'un instrument d'emprunt. La comptabilisation initiale des passifs liés à une garantie financière s'effectue à la juste valeur et la juste valeur initiale est amortie sur la durée de vie de la garantie. Les passifs liés à des garanties sont ensuite comptabilisés au coût amorti ou bien, si elle est plus élevée, à la valeur actualisée de tout paiement attendu (lorsqu'un paiement dans le cadre de la garantie est devenu probable).

Décomptabilisation

Le Groupe décomptabilise un actif financier du bilan lorsque :

- les droits contractuels sur les flux de trésorerie liés à l'actif financier arrivent à expiration ; ou
- il transfère l'actif financier, y compris la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif ; ou
- il transfère l'actif financier, en ne conservant ni ne transférant la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif, et en ne conservant plus le contrôle de l'actif concerné.

Opérations de titrisation

Le Groupe a émis des titres de dettes ou conclu des accords de financement avec des prêteurs en vue de financer des actifs financiers spécifiques.

En général, tant les actifs que les passifs liés résultant de ces transactions continuent à être présentés dans le bilan du Groupe. Cependant, lorsque les risques et les avantages associés aux instruments financiers ont été transférés à un tiers, les actifs et les passifs sont partiellement ou intégralement décomptabilisés.

Les participations dans des actifs financiers titrisés peuvent être conservées ou prises sous la forme de dettes seniors ou subordonnées ou sous la forme d'autres participations résiduelles. Ces participations conservées sont généralement comptabilisées en tant qu'actifs financiers disponibles à la vente.

Dépréciation des actifs financiers

Les actifs comptabilisés à leur coût amorti sont évalués à chaque clôture afin de déterminer s'il y a des indications objectives de dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers.

Des dépréciations sont appliquées si deux conditions sont réunies.

Premièrement, il doit y avoir une indication objective de la perte de valeur résultant d'un ou de plusieurs événements qui se sont produits après la comptabilisation initiale de l'actif (un « événement générateur de pertes »).

Deuxièmement, cet événement générateur de pertes doit avoir une incidence sur les flux de trésorerie futurs attendus de l'actif financier ou du Groupe d'actifs financiers qui peut être évaluée de manière fiable. Une preuve objective de la dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers consiste en des données observables sur les événements générateurs de pertes ci-après :

- difficultés financières significatives de l'émetteur,
- rupture de contrat, à la suite par exemple d'une défaillance dans le paiement des intérêts ou le remboursement du principal,
- octroi à l'emprunteur, pour des raisons économiques ou juridiques liées aux difficultés financières de l'emprunteur, d'une facilité que le prêteur n'envisagerait pas dans d'autres cas,
- s'il devient probable que l'emprunteur fera faillite ou subira un autre type de restructuration financière.

Dépréciation des prêts et créances

Le Groupe commence par évaluer s'il existe une indication objective de dépréciation : individuellement pour les actifs financiers qui sont significatifs, et individuellement ou collectivement pour les actifs financiers qui ne sont pas significatifs pris individuellement. Les dépréciations sont calculées globalement pour toutes les pertes sur prêts qui font l'objet d'une évaluation individuelle de perte de valeur, lorsque ces pertes ont été encourues, mais non encore identifiées. L'évaluation collective est aussi utilisée pour des groupes de prêts homogènes qui ne sont pas considérés comme étant significatifs individuellement. S'il n'existe pas de preuve objective de perte de valeur pour un actif financier évalué individuellement, il est inclus dans une évaluation collective de perte de valeur avec d'autres actifs qui présentent des caractéristiques de risque similaires.

S'il y a une preuve objective de perte de valeur, le montant de la perte est mesuré par la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs attendus actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier. Le montant comptabilisé de l'actif est réduit par l'utilisation d'un compte de dépréciation. Le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat.

Le calcul de la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs estimés pour un actif financier reflète les flux de trésorerie qui peuvent résulter des paiements d'intérêts prévus, des remboursements du principal ou d'autres paiements exigibles, y compris la liquidation du bien affecté en garantie, s'il est disponible. Pour l'estimation de ces flux de trésorerie, la direction émet des jugements sur la situation financière de la contrepartie et sur la valeur de tout bien donné en garantie ou toute garantie en faveur du Groupe. Chaque actif déprécié est évalué sur la base de ses caractéristiques, et le comité de crédit compétent examine la stratégie de réalisation et évalue les flux de trésorerie considérés comme recouvrables. La méthodologie et les hypothèses adoptées pour évaluer à la fois le montant et l'occurrence des flux de trésorerie futurs sont révisées régulièrement pour atténuer les différences entre les estimations de pertes et les pertes effectivement subies.

Les dépréciations pour risque de crédit évaluées collectivement couvrent les pertes de crédit inhérentes aux portefeuilles de créances dont les caractéristiques économiques sont similaires, lorsqu'il y a des preuves objectives qu'ils contiennent des créances qui ont subi une dépréciation, mais dont l'élément individuel déprécié ne peut pas encore être identifié. Pour les besoins d'une évaluation collective de la perte de valeur, les actifs financiers sont regroupés sur la base de caractéristiques de risques de crédit similaires. Les flux de trésorerie futurs sont évalués sur la base des pertes historiques subies.

Ces estimations font l'objet de révisions périodiques et sont ajustées pour refléter les effets de conditions actuelles qui n'ont pas affecté la période sur laquelle les pertes historiques subies sont basées et pour gommer les effets des conditions en vigueur durant la période historique qui n'existent pas actuellement.

La précision des dépréciations comptabilisées dépend de la précision des estimations faites par le Groupe sur les flux de trésorerie futurs pour les dépréciations évaluées individuellement pour une contrepartie spécifique et des hypothèses et paramètres adoptés dans le modèle pour déterminer les dépréciations collectives.

Une fois qu'un actif financier ou un groupe d'actifs financiers similaires a été déprécié par suite d'une perte de valeur, les intérêts encaissés sont comptabilisés sur la base du taux d'intérêt effectif d'origine qui a été utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs lorsque l'on a mesuré la perte de valeur.

Si au cours d'un exercice ultérieur, le montant de la perte de valeur diminue et si cette diminution peut être imputée à un événement objectif qui s'est produit après que la perte de valeur a été comptabilisée, la perte de valeur comptabilisée précédemment est annulée en ajustant le compte de dépréciations pour créances irrécouvrables. Le montant de la reprise est intégré au compte de résultat.

Lorsqu'un prêt est irrécouvrable, il est déprécié. Les reprises au titre de prêts précédemment dépréciés sont enregistrées en diminution des pertes de valeur au compte de résultat de l'exercice.

Les prêts devant faire l'objet d'un test de dépréciation dont les échéances ont été renégociées et qui auraient été classés en impayés ou dépréciés s'ils n'avaient pas été renégociés, sont revus afin de déterminer s'ils doivent figurer dans les catégories dépréciés ou impayés.

Dépréciation des actifs financiers disponibles à la vente

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

Pour les instruments de capitaux propres considérés comme disponibles à la vente, une baisse au moins égale à 20 % sur une durée au moins égale à six mois de la juste valeur de l'instrument en dessous de son coût est considérée comme une indication d'une diminution durable de sa valeur. En présence d'une telle indication, la perte cumulée est sortie des capitaux propres et comptabilisée au compte de résultat. Les améliorations ultérieures de la juste valeur sont comptabilisées dans les capitaux propres.

La perte de valeur des instruments de dette disponibles à la vente est basée sur les mêmes critères que tous les autres actifs financiers. Si au cours d'un exercice ultérieur, la juste valeur d'un instrument de dette considéré comme disponible à la vente augmente, 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. Si ce type d'obligation contractuelle n'existe pas, le Groupe classera l'instrument financier en capitaux propres ; sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti. En vertu des normes IFRS, la forme juridique de l'opération a la priorité sur sa nature économique pour la détermination de sa classification.

Écarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

L'écart d'acquisition sur une entreprise associée ou sur une filiale représente la différence, à la date d'acquisition, entre le coût d'acquisition et la juste valeur de la part du Groupe dans les actifs identifiables nets acquis. Les immobilisations incorporelles identifiables sont celles qui peuvent être cédées séparément ou qui résultent de droits légaux, que ces droits soient ou non séparés.

L'écart d'acquisition est présenté pour son montant historique diminué des pertes de valeur cumulées. L'écart d'acquisition est soumis à un test de dépréciation chaque année, voire plus fréquemment si les circonstances indiquent que sa valeur comptable pourrait être trop élevée. L'écart d'acquisition est affecté aux unités génératrices de trésorerie pour les besoins de la mise en œuvre des tests de dépréciation. Si la valeur actuelle nette de

chacune des unités génératrices de trésorerie est insuffisante pour justifier sa valeur comptable, alors l'écart d'acquisition fait l'objet d'une dépréciation. Les pertes de valeur sur l'écart d'acquisition sont comptabilisées au compte de résultat et ne font pas l'objet de reprises.

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

Les immobilisations incorporelles comprennent notamment les droits de propriété intellectuelle acquis, des marques identifiables et des relations clients, qui sont comptabilisés au coût historique diminué des amortissements, le cas échéant, et du cumul des pertes de valeur. Ces immobilisations incorporelles sont réexaminées à chaque date d'arrêté afin de déterminer s'il existe des indications objectives de perte de valeur. Si de telles indications existent, un test de dépréciation est effectué.

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.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont valorisées au coût, ou au coût présumé, diminué des amortissements et des pertes de valeur cumulés. Le coût comprend les charges directement imputables à l'acquisition de l'actif. Le coût présumé fait référence à la situation dans laquelle, lors de la transition aux normes IFRS, le Groupe a décidé, comme l'autorise IFRS 1 *Première adoption des normes internationales d'information financière*, de considérer la juste valeur d'un élément d'immobilisation corporelle comme étant son coût présumé.

Les terrains ne sont pas amortis. Les amortissements des autres immobilisations corporelles sont calculés selon la méthode linéaire de manière à amortir le coût des actifs diminué de leur valeur résiduelle sur leur durée d'utilité résiduelle, qui s'établit de manière générale comme suit :

- Matériel informatique 3-5 ans
- Logiciels 3-5 ans
- Matériel de transport 3-5 ans
- Mobilier et agencements 3-10 ans
- Aménagements de locaux loués 5-15 ans
- Immeubles 50 ans

La valeur résiduelle et les durées d'utilité des actifs sont examinées et éventuellement ajustées à chaque date de clôture.

Les plus ou moins-values de cession sont déterminées en comparant le prix de cession à la valeur comptable.

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 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 ainsi que les placements de trésorerie à court terme (durée de placement recommandée inférieure à 3 mois) ayant pour caractéristiques un niveau de liquidité élevé (cession possible de façon journalière ou au minimum hebdomadaire) et un risque faible de changement de valeur (régularité de la performance et indice de volatilité inférieur à 0,5). S'agissant principalement de SICAV et de fonds communs de placement monétaires classés dans la catégorie des OPCVM monétaires en euros définie par les autorités de régulation, ces derniers remplissent les conditions énumérées ci-avant.

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

Retraites

Le Groupe a mis en place plusieurs régimes de retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi, financés ou non, soit à cotisations définies, soit à prestations définies. Pour les régimes à cotisations définies, les cotisations dues au titre de la période comptable sont comptabilisées au compte de résultat.

Les régimes de retraite à prestations définies sont comptabilisés conformément à la norme IAS 19 *Avantages au personnel*. Le montant comptabilisé au bilan au titre de régimes à prestations définies est la différence éventuelle entre la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies à la date de clôture et la juste valeur des actifs du régime. Des actuaires indépendants calculent l'obligation au titre des prestations définies selon la méthode des unités de crédit projetées. La valeur actuelle des obligations est déterminée en actualisant les sorties de trésorerie futures estimées sur la base des taux d'intérêt d'obligations d'entreprises de haute qualité libellées dans les devises dans lesquelles les avantages seront payés et qui ont une durée restant à courir proche de la maturité du passif comptabilisé au titre des retraites.

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

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 significatifs 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.

V. Gestion des risques associés aux instruments financiers

Conformément aux dispositions de la norme IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir, les risques associés aux instruments financiers et la manière dont le Groupe les gère sont présentés ci-après :

Direction

Afin de faciliter la gestion efficace de l'activité de la société et de ses principales filiales, le Directoire s'appuie sur des fonctions et des responsablilités exercées par la principale holding des activités bancaires, à savoir Rothschilds Continuation Holdings AG (« RCH »), au travers des comités suivants :

- Comité de direction
- Comité de Groupe de la banque commerciale
- Comité Groupe de la Banque d'affaire
- Comité Groupe de la Banque privée et Fiducie
- Comité de gestion Actif/Passif
- Comité d'audit - Groupe
- Comité des risques - Groupe
- Comité de rémunération et de nomination - Groupe

La composition de ces divers comités est revue régulièrement.

Le directeur des risques du sous-groupe RCH coordonne la politique de risques et favorise les développements et la maintenance des procédures. Le Directeur de la conformité du sous-groupe RCH s'assure que le sous-groupe RCH est en conformité avec l'ensemble des lois et des règlements applicables à l'activité développée par RCH. Il est aidé en cela par des équipes de contrôle des risques propres à chacune des entités les plus importantes.

Les risques des principales filiales opérationnelles peuvent être classés de la manière suivante :

Le risque de crédit naît à l'occasion du défaut de contreparties ou de clients au moment de faire face à leurs obligations. Le risque est géré et contrôlé au travers de procédures de documentation des prêts consentis, de politique d'octroi de crédit et de la surveillance et la revue des procédures d'une manière indépendante des directions opérationnelles.

Le risque de marché naît des changements dans la valeur de marché des actifs et des passifs. Les instruments financiers, comprenant des instruments dérivés, sont utilisés pour proposer à la clientèle des solutions permettant d'atteindre leurs objectifs commerciaux. Les instruments financiers sont aussi utilisés pour gérer l'exposition du Groupe aux risques de marché nés de l'évolution des taux de change, des taux d'intérêts et des niveaux de volatilité. Le risque de marché lié aux activités de portefeuille de transaction fait l'objet de limites internes, et est évalué et contrôlé de manière indépendante du personnel des salles de marché.

Le risque de liquidité est le risque d'être dans l'impossibilité de faire face au passif exigible avec l'actif disponible à cause de l'inadéquation des échéances des actifs et des passifs. Le risque de liquidité est évalué de manière récurrente et contrôlé par des limites sur les impasses de liquidité.

Le risque opérationnel, qui est inhérent à toute activité commerciale, est le risque de perte engendré par un défaut en matière de contrôle interne, de processus opérationnels ou des systèmes d'information ou bien par un événement extérieur. La clé de voute de la gestion du risque opérationnel est la maintenance d'un système de contrôle interne fort. Celui-ci fait l'objet de revues indépendantes régulièrement par le département d'audit interne du sous-groupe RCH, dont les travaux sont diffusés au Comité d'audit de RCH qui contrôle la mise en œuvre des recommandations. Le risque opérationnel englobe le risque d'image et le risque de renommée qui est particulièrement sensible dans le Groupe. Enfin, le sous-groupe RCH souscrit régulièrement des polices d'assurance afin de se prémunir contre les pertes que pourraient engendrer des événements dans le domaine des risques opérationnels.

La responsabilité de la surveillance des risques repose sur les activités des différents comités, qui approuvent les politiques, définissent les limites internes, contrôlent les exceptions et font des recommandations en matière de risques de marché, de crédit, de liquidité et de risque opérationnel. La liquidité est également surveillée au niveau du sous-groupe RCH avec l'instauration de limites internes au niveau des sociétés considérées individuellement.

Des audits indépendants et externes sont effectués selon un rythme annuel au niveau des filiales opérationnelles. Ces derniers sont renforcés par des missions effectuées par l'audit interne de RCH et donnent lieu à des rapports transmis au Comité d'audit des sociétés concernées et au Comité d'audit de RCH.

Stratégie d'utilisation des instruments financiers

L'utilisation d'instruments financiers est fondamentale pour l'activité de banque et de trésorerie du Groupe. Le Groupe propose une gamme de produits de prêts à ses clients et refinance ses activités au moyen de dépôts de la clientèle, par l'émission de titres de créances négociables et par d'autres emprunts. Le Groupe investit dans des titres de dettes dans le but de dégager une marge d'intérêt sur son coût de refinancement et de constituer un portefeuille d'actifs mobilisables pour l'aider dans sa gestion du risque de liquidité et pour la couverture de ses flux de trésorerie futurs. Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour répondre aux besoins de la clientèle, pour compte propre dans le cadre d'un portefeuille de transaction et pour gérer son exposition au risque de taux et au risque de change. Une information détaillée sur les instruments financiers dérivés et les stratégies de couverture du Groupe est présentée en notes 1 et 2. Les principaux risques naissant des activités du Groupe dans lesquels des instruments financiers sont utilisés sont les suivants :

- Risque de crédit ;
- Risque de marché ;
- Risque de liquidité et de refinancement.

Risque de crédit

Le risque de crédit naît de l'exposition du Groupe au défaut d'une contrepartie du fait de ses activités de prêts à la clientèle, de gestion de portefeuilles de transaction et d'opérations sur le portefeuille titres. Les limites relatives au risque de crédit sont données par le Comité de gestion et le Comité de crédit de NM Rothschild and Sons Limited (NMR), filiale bancaire la plus importante du Groupe. Le comité de crédit de NMR revoit chaque semaine les expositions sur un même bénéficiaire et fait ses recommandations en matière d'octroi de crédit. Des limites au risque de crédit sont instaurées le cas échéant par client ou contrepartie, par secteur économique et par pays.

L'exposition au risque de crédit est gérée par une analyse détaillée de la solvabilité du client ou de la contrepartie préalablement à toute exposition et par la surveillance continue, par la suite, de cette solvabilité. Une partie significative des expositions nées des prêts accordés par le Groupe est minorée par la garantie obtenue sur des biens immobiliers ou d'autres actifs. Le Groupe surveille la valeur des sûretés obtenues. Le Groupe utilise aussi des accords de netting avec les contreparties pour réduire son exposition au risque de crédit. Pour ce qui est de la surveillance de l'exposition née des prêts et des titres de dette, l'évaluation prend en compte l'encours nominal auquel viennent s'ajouter les intérêts courus. L'évaluation du risque de crédit sur instruments dérivés est effectuée en prenant la valeur de remplacement actuelle de l'instrument à laquelle est ajoutée, le cas échéant, une provision pour couvrir un changement potentiel de la valeur de remplacement.

Le Comité de crédit revoit l'exposition sur les prêts et titres de dettes selon un rythme trimestriel et dans ce but a adopté la classification suivante :

Catégorie 1

Les expositions où le paiement du principal et des intérêts ne sont pas remis en question et sont conformes aux engagements contractuels initiaux.

Catégorie 2

Les expositions où le paiement du principal et des intérêts ne sont pas remis en question mais nécessitent une surveillance particulière de la situation financière du débiteur (ex. difficultés commerciales rencontrées par le client sur son marché, perte d'avantages compétitifs, changements réglementaire ou de l'avantage concurrentiel du client, conséquences d'une variation des cours des devises ou d'un autre facteur).

Catégorie 3

Les expositions pour lesquelles une détérioration de la situation financière du client est avérée. La situation du client nécessite une surveillance particulière de la part des chargés d'affaires bien que le risque de défaut ne soit pas considéré comme étant à provisionner.

Actifs financiers en souffrance mais non dépréciés

Un actif financier est en souffrance lorsqu'une contrepartie n'a pas effectué un paiement à la date d'échéance contractuelle de celui-ci.

Les actifs financiers en souffrance mais non dépréciés sont les expositions sur lesquelles le risque n'est pas considéré comme étant à provisionner malgré un défaut de paiement observé au regard des obligations contractuelles.

Catégorie 4

Les expositions pour lesquelles une dépréciation doit être comptabilisée sur une partie du prêt, le recouvrement de tout ou partie de la créance est attendu.

Catégorie 5

Les expositions pour lesquelles une dépréciation doit être comptabilisée sur la totalité du prêt, le non-recouvrement d'une partie significative de la créance est attendu.

Durant l'exercice clôturant au 31 mars 2008, les expositions de catégorie 2 ont augmenté à la suite du climat économique moins favorable.

Les expositions sur les emprunteurs Corporate ont été classées dans cette catégorie lorsqu'une sûreté complémentaire a dû être requise durant l'exercice et/ou si les résultats d'activité se sont révélés en dessous des attentes (même si les échéances de remboursement ont été respectées).

Les expositions sur les prêts immobiliers ont également été classées dans cette catégorie lorsque la baisse de la valeur du bien immobilier sous-jacent est avérée même si les revenus de locations continuent à être perçus.

Les expositions sur actifs financiers ont été classées en catégorie 2 lorsqu'il y a eu une détérioration de la situation financière de l'emprunteur même si le Groupe possède une sûreté sur l'actif sous-jacent.

Les tableaux suivants détaillent l'exposition maximale au risque de crédit au 31 mars 2008 des actifs financiers comportant un risque de crédit significatif, hors prise en compte des contre-garanties reçues.

Chiffres en k€	Catégorie 1	Catégorie 2	Catégorie 3	En souffrance mais non dépréciés	Catégories 4 et 5	Dépré-ciations	**31/03/2008**
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	46 805	-	-	-	-	-	46 805
Instruments dérivés de couverture	10 342	-	-	-	-	-	10 342
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 743 763	-	-	5	-	-	2 743 768
Prêts et créances sur la clientèle	2 444 737	135 402	17 640	33 075	68 379	(66 127)	2 633 106
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	3 126 671	34 230	-	-	41 963	(32 791)	3 170 073
Engagements et garanties	466 290	33 624	-	-	-	-	499 914
Autres actifs financiers	192 683	-	-	2 505	8 117	(7 490)	195 815
TOTAL	**9 031 291**	**203 256**	**17 640**	**35 585**	**118 459**	**(106 408)**	**9 299 823**

Actifs financiers en souffrance mais non dépréciés

Le tableau suivant détaille les créances impayées mais non dépréciées :

Chiffres en k€	En souffrance depuis moins de 6 mois	En souffrance depuis plus de 6 mois	**31/03/2008**
Prêts et créances sur les établissements de crédit	5		5
Prêts et créances sur la clientèle	30 723	2 352	33 075
Autres actifs financiers	1 336	1 169	2 505
TOTAL	**32 064**	**3 521**	**35 585**

Valeur nette comptable des actifs financiers qui auraient été classés en créances impayées ou dépréciées si les termes de l'emprunt ou du titre de dette n'avaient pas été renégociés au cours de l'année :

Chiffres en k€	31/03/2008
Prêts et avances à la clientèle	25 805
Titres de dettes	478
TOTAL	**26 283**

Sûretés

Le Groupe détient des sûretés en garantie des prêts et avances consentis et des titres de dettes détenus. Les évaluations à la juste valeur de ces garanties sont faites au moment de l'emprunt et sont généralement revues lorsque le prêt fait l'objet d'un test de dépréciation individuel.

Les sûretés peuvent prendre des formes différentes. Les crédits immobiliers sont spécifiquement garantis par une hypothèque sur le bien immobilier (93 % des prêts immobiliers possèdent une hypothèque de premier rang) et peuvent se voir également allouer d'autres sûretés ou garanties. Toutes les créances immobilières sont évaluées à l'origine et sont susceptibles d'être réévaluées périodiquement durant la vie du prêt.

Les expositions nées des LBO sont spécifiquement garanties par des sûretés réelles et personnelles sur l'emprunteur. La valeur de ces sûretés varie dans le temps et dépend du type d'actif donné en garantie, de la juridiction de l'emprunteur et de la faculté pour l'emprunteur de disposer de la société comme de ses biens propres.

Les créances dans le secteur des ressources naturelles sont quasiment toutes garanties. Les sûretés peuvent prendre la forme de titres de créances convertibles, d'hypothèques ou de garanties sur les flux de trésorerie générés sur le financement de matières premières.

L'exposition sur le financement de biens d'équipement est garantie par des actifs qui peuvent être des factures, des immobilisations corporelles, des stocks ou des biens immobiliers.

Le tableau suivant donne une estimation de la juste valeur des sûretés détenues par le Groupe en garantie des prêts à la clientèle dépréciés individuellement ou en souffrance mais non dépréciés.

Chiffres en k€	En souffrance mais non dépréciés	Dépréciations individuelles
Biens immobiliers	11 607	2 426
Véhicules commerciaux et autres équipements	9 760	13 706
TOTAL	**21 367**	**16 132**
JUSTE VALEUR AU 31 MARS 2008	**33 075**	**68 379**

Analyse du risque de crédit

Le Groupe suit son exposition au risque de crédit par secteur d'activité et par zone géographique. Les tableaux suivants donnent une ventilation de l'exposition au risque de crédit au 31 mars 2008. La zone géographique se rapportant aux prêts et créances est celle de l'emprunteur. La zone géographique des titres de dette est celle de l'émetteur du titre. La détermination des secteurs d'activité est basée sur la classification Global Industry Classification Standard (GICS) et inclut les instruments financiers dérivés, les prêts et créances sur établissements de crédit, les prêts et créances sur la clientèle, les titres de dettes disponibles à la vente, les engagements et garantie et les dérivés de crédit.

Chiffres en k€	Europe	Amérique du Nord et du Sud	Australie et Asie	Autres	**31/03/2008**
Actifs financiers à la juste valeur par résultat sur option	42 422	3 745	637	1	46 805
Instruments dérivés de couverture	10 042	300	-	-	10 342
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 533 167	185 020	23 798	1 783	2 743 768
Prêts et créances sur la clientèle	2 235 553	294 727	59 126	43 700	2 633 106
Actifs financiers disponibles à la vente - Titres à revenus fixes	2 671 557	318 657	100 865	78 994	3 170 073
Engagements et garanties	367 139	99 970	25 320	7 485	499 914
Autres actifs financiers	169 280	7 595	11 567	7 373	195 815
TOTAL	**8 029 160**	**910 014**	**221 313**	**139 336**	**9 299 823**

Risque de crédit par secteurs d'activité

Chiffres en k€	**31/03/2008**
Énergie	167 404
Matériaux	429 502
Industrie	429 799
Produits manufacturés	386 091
Produits de base	188 323
Santé	50 131
Financier	5 710 032
Immobilier	827 519
Télécommunications	139 253
Services	64 041
Secteur public	61 654
Personnes privées	647 799
Autre	198 275
TOTAL	**9 299 823**

Risques de marché

Les risques de marché naissent des positions prises par le Groupe sur les taux d'intérêts, les devises et sur les marchés actions et se composent du risque de taux d'intérêts, du risque de change et du risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres.

Durant l'exercice, l'exposition au risque de marché est restée faible en proportion des fonds propres car les activités de trading sont ciblées sur la gestion pour compte de tiers plutôt que sur la prise de positions pour compte propre.

Des limites internes d'exposition au risque de marché ont été instaurées par le Comité exécutif de NMR, qui est la filiale bancaire la plus importante du Groupe, utilisant la méthode de la « *Value at risk* » décrite ci-dessous. Le contrôle des limites sur les risques de marché et la détermination des profits réalisés sur les activités de trading sont exercés en dehors de la salle des marchés. Bien que la *Value at risk* soit l'élément central du contrôle et de la communication sur les risques de marché, celle-ci est complétée par d'autres mesures et d'autres contrôles. Ceux-ci incluent des scénarios de « stress testing » qui évaluent les pertes qui seraient encourues en cas de forte volatilité et en l'absence de liquidité des marchés. Les chiffres clés relatifs au calcul de la *Value at risk* sont présentés ci-dessous.

Trésorerie

La *Value at risk* est la mesure des pertes éventuelles qui seraient encourues sur les positions en risque du fait des variations des taux d'intérêts et des prix de marché sur une période spécifique et en fonction d'un intervalle de confiance spécifique. Le tableau suivant montre la *Value at risk* en fonction du risque de taux d'intérêts inhérent à l'activité de Banque et de trésorerie exercée par NMR la principale filiale bancaire du Groupe ainsi que le risque de change global au niveau du Groupe.

Chiffres en k€	Sur les 12 derniers mois jusqu'au 31 mars 2008		
	Moyenne	**Bas**	**Haut**
Risque de taux d'intérêts	1 429	765	2 409
Risque de change	5	-	14
VALUE AT RISK TOTALE	**1 434**	**765**	**2 423**

La *Value at risk* est évaluée quotidiennement en utilisant une approche basée sur des calculs de sensibilité qui déterminent l'effet des changements des prix de marché sur les positions et qui incluent le risque de change, le risque de taux d'intérêts et la volatilité. Les changements dans les variables de marché et leur corrélation sont calculés de manière hebdomadaire, ou plus fréquemment en cas de marchés volatiles, en utilisant le standard de 99 % de probabilité sur une période de 10 jours pour tous les risques excepté pour les positions de change pour lesquelles est utilisé un pourcentage de probabilité de 99 % sur une période d'une journée.

L'hypothèse principale utilisée dans les calculs de risques est que les paramètres de marché sont distribués selon une loi normale. Il est généralement admis que dans les calculs de *Value at risk* les hypothèses de taux d'intérêts et de volatilité sont fragiles. C'est pour cela que l'on utilise un fort taux de probabilité sur une longue période. Bien que la *Value at risk* soit le principal outil de mesure, celui-ci est complété par un ensemble de méthodes d'évaluation et de contrôle.

L'ensemble des emprunts à vue et à terme contractés par Paris Orléans et ses filiales dans le cadre de l'activité de capital-investissement en France qui s'élève à 174,2M€ au 31 mars 2008 est à taux variable.

Les Titres à revenus fixes détenus par Paris Orléans et ses filiales dans le cadre de l'activité de Capital Investissement en France sont à taux fixe à hauteur de 169,5M€ et à taux variable à hauteur de 16,3M€ au 31 mars 2008.

Risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres

Le Groupe est exposé à ce risque de par la détention d'investissements en actions, d'engagements de souscription et d'options sur actions. Chacune de ces positions est approuvée par la direction et est surveillée sur une base individuelle.

Si le prix de tous les titres de capitaux propres dont dépendent ces instruments baissait de 5 %, l'incidence au niveau du compte de résultat serait une charge après impôt de 0,2M€ et une diminution des capitaux propres de 21,4M€.

Le Groupe a une exposition résiduelle au risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres au titre de ses activités d'intermédiaire de placements de valeurs mobilières sur le marché. Au 31 mars 2008, l'engagement contractuel de souscription net des contre-garanties reçues s'élève à 25,6M€.

Par ailleurs, par contagion, le Groupe est soumis aux risques affectant les sociétés dans lesquelles elle investit.

Concentration des risques actions par zone géographique

Le tableau suivant détaille le risque de prix attaché aux instruments de capitaux propres du Groupe par zone géographique :

Chiffres en k€	Europe	Amérique du Nord et du Sud	Australie et Asie (incluant le Japon)	Autres	**31/03/2008**
Investissements sur titres et instruments de capitaux propres	484 121	22 403	18 049	18 308	542 881
Options et autres dérivés sur actions	(646)	-	-	-	(646)

Risques de marché - risque de change

Le Groupe est exposé aux fluctuations des devises sur ses positions financières et ses flux de trésorerie. Le tableau suivant reprend l'exposition au risque de change au 31 mars 2008, évaluée par référence à la valeur nette comptable des actifs et des passifs en devises autres que ceux libellés dans la monnaie fonctionnelle d'une filiale après prise en compte des positions sur instruments financiers dérivés.

Chiffres en k€	Position longue (courte)
USD	17 693
Euro	(4 673)
GBP	(2 908)
CHF	(5 068)
AUD	1 664
Autres	1 348

Si le cours de l'euro venait à s'apprécier de 5 % par rapport à ces devises, l'incidence au niveau du compte de résultat serait une charge de 0,2M€.

Risques de marché - risque de taux d'intérêt

Le tableau suivant donne l'exposition du Groupe au risque de taux d'intérêt. Il montre, pour chaque devise, l'impact sur la juste valeur des actifs et des passifs portant intérêts et des dérivés de taux d'intérêts, d'une variation des taux d'intérêts de plus ou moins 100 points de base. Ce tableau inclut tous les risques de taux d'intérêt ayant pour origine les instruments financiers y compris pour les activités bancaires et de trésorerie du Groupe. Le Groupe a émis également 157,2M€ de dettes subordonnées à durée indéterminée pour lesquelles il n'existe aucune obligation de remboursement ou de paiement d'intérêts. Ces dettes sont considérées comme des capitaux propres et sont comprises dans les intérêts minoritaires (cf. note sur les dettes subordonnées) dans les comptes du Groupe et à ce titre n'ont pas été incluses dans le tableau ci-dessous.

Chiffres en k€	+ 100 bps	-100bps
CHF	(2 659)	2 811
Euro	1 095	(1 098)
GBP	3 640	(4 354)
USD	330	(339)
Autres	199	(6)
TOTAL	**2 605**	**(2 986)**

Risque de liquidité

La gestion du risque de liquidité est d'une importance fondamentale pour les filiales opérationnelles du Groupe afin de s'assurer qu'elles peuvent s'acquitter de leur passif exigible. La liquidité est évaluée en classant les flux futurs de trésorerie par intervalles de maturité, en utilisant une série d'hypothèses prudentes et en calculant le solde positif ou négatif sur chaque période. L'analyse des flux de trésorerie reflète généralement les échéances contractuelles des actifs et des passifs financiers, hormis dans les cas suivants :

- les titres de dette négociable sont présentés à vue reflétant ainsi le fait que ces actifs sont négociés sur des marchés liquides et peuvent être immédiatement transformés en trésorerie disponible. Lorsque ces titres ont été mis en pension livrée, ils sont compris dans l'intervalle de maturité du contrat de pension correspondant.
- certaines classes de dépôts de la clientèle de NMR, qui est la filiale bancaire la plus importante du Groupe, sont positionnées sur une maturité supérieure à leur échéance contractuelle car les données historiques observables sur ce type de dépôt montrent que ces derniers ne sont pas habituellement retirés à la date de leur échéance contractuelle. Cette « variable d'ajustement comportemental » a reçu l'accord de la FSA (Financial Services Authority) au Royaume-Uni pour la surveillance et le reporting de la liquidité et est revue régulièrement.
- une partie des engagements de financement donnés est appréhendée comme un flux de trésorerie à décaisser à vue.
- les flux d'intérêts et certains autres flux à payer ou à recevoir dans les 6 prochains mois sont inclus dans l'analyse par échéance.

Au sein de NMR, la liquidité est contrôlée quotidiennement de manière indépendante du contrôle exercé par le personnel responsable du service Trésorerie qui assure la gestion de la liquidité au jour le jour, et est soumise à la surveillance des comités du sous-groupe RCH. La direction a instauré des limites internes de flux de trésorerie pour chaque période. Le Groupe est également soumis à la réglementation sur la liquidité émise par la FSA (Financial Services Authority – Royaume-Uni) pour ses activités bancaires au Royaume-Uni.

Le tableau ci-dessous donne la ventilation par échéance des actifs et des passifs du Groupe sujets au risque de liquidité en se basant sur la méthode décrite auparavant. Bien que les données consolidées ne soient pas utilisées dans la gestion de la liquidité du Groupe, ce tableau donne un aperçu de la liquidité globale du Groupe. Cependant la capacité des filiales à payer un dividende ou à faire des avances à d'autres sociétés du Groupe dépend, entre autres, du respect des exigences réglementaires en matière de fonds propres et de réserves légales ainsi que de leurs performances financières et opérationnelles.

Le solde net d'impasse de liquidité représente la différence entre les flux de trésorerie entrant et sortant pour chaque intervalle de maturité. Des différences temporaires des flux de trésorerie par maturité naissent du fait des activités bancaires et de trésorerie du Groupe. L'impasse de liquidité cumulée représente le solde de trésorerie théorique dans l'hypothèse, d'une part, où tous les passifs arriveraient à maturité à la date fixée contractuellement et ne seraient pas remplacés et, d'autre part, où tous les actifs seraient maintenus à leur montant de clôture. En réalité, lorsque les passifs s'éteignent, de nouveaux passifs sont contractés dans le cadre des activités de refinancement au jour le jour du Groupe. Le Groupe gère ses positions actif-passif en parallèle de sa politique de gestion de la liquidité et des limites internes et réglementaires.

Le solde net de liquidité cumulée au 31 mars 2008 représente une amélioration significative de la liquidité par rapport au 31 mars 2007. Celle-ci résulte des actions entreprises pour réduire le risque de liquidité lié aux conditions actuellement défavorables du marché monétaire. Les lignes de refinancement auprès des banques ont été renégociées et le montant et la durée des pensions livrées ont été augmentés. Le Groupe a continué à accroître et à diversifier la structure de ses dépôts clientèle qui ont augmenté durant l'année.

De fait, les différentes mesures prises ont amené le Groupe à une position de liquidité importante au 31 mars 2008 avec des prêts et créances sur les établissements de crédit à court terme pour 2,8mds€. Durant l'exercice, les positions de trésorerie sont restées bien au-delà des niveaux minimum recommandés par la FSA.

Risques de marché - risque de liquidité - pour le Groupe consolidé

Chiffres en k€	À vue	< 3 mois	> 3 mois - < 1an	> 1 an	**31/03/2008**
Caisse, Banques centrales	34 354	1 623	-	-	35 977
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	146 971	108 955	38 870	2 661	297 457
Instruments dérivés de couverture	-	7 029	16 786	-	23 815
Actifs financiers disponibles à la vente	814 988	180 756	1 041 082	1 026 687	3 063 513
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 450 784	1 271 732	3 563	16 947	2 743 026
Prêts et créances sur la clientèle	105 733	194 275	681 349	1 651 677	2 633 034
Autres	10 015	52 801	30 107	24 418	117 341
TOTAL	**2 562 845**	**1 817 171**	**1 811 757**	**2 722 390**	**8 914 163**
Banques centrales	73	-	-	-	73
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	145 377	169 879	54 574	1 125	370 955
Instruments dérivés de couverture	-	17 510	15 003	8 376	40 889
Dettes envers les établissements de crédit	92 073	396 935	1 522 570	450 531	2 462 109
Dettes envers la clientèle	875 195	1 963 788	446 523	83 151	3 368 657
Dettes représentées par un titre	-	433 378	440 524	699 996	1 573 898
Dettes subordonnées	-	-	-	254 098	254 098
Autres	61 757	208 389	153 969	64 129	488 244
Engagements	55 932	-	-	-	55 932
TOTAL Y COMPRIS ENGAGEMENTS	**1 230 407**	**3 189 879**	**2 633 163**	**1 561 406**	**8 614 855**
Solde net de liquidité par échéance	1 332 437	(1 372 708)	(821 406)	1 160 984	
SOLDE NET DE LIQUIDITÉ CUMULÉ	**1 332 437**	**(40 271)**	**(861 677)**	**299 307**	

Le tableau suivant donne par échéances les flux de trésorerie à décaisser par le Groupe à la date d'arrêté pour le règlement de ses passifs financiers selon leur échéance contractuelle. Ce tableau ne reflète pas la situation de liquidité du Groupe. Pour l'établissement de ce tableau, il a été considéré que les instruments financiers dérivés passifs s'analysent comme des flux de trésorerie à décaisser aux échéances contractuelles des dérivés. Pour ce qui concerne les flux de trésorerie relatifs aux dettes subordonnées à durée indéterminée, seule la partie nominale de la dette a été classée à une échéance indéterminée.

Chiffres en k€	À vue	< 3 mois	> 3 mois - < 1an	> 1 an < 5 ans	> 5 ans	À durée indéfinie	**31/03/2008**
Banques centrales	73	-	-	-	-	-	73
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	646	-	-	-	-	-	646
Instruments dérivés de couverture	-	13 875	22 060	55 121	3 073	-	94 129
Dettes envers les établissements de crédit	92 099	369 626	1 602 935	303 742	163 977	-	2 532 379
Dettes envers la clientèle	1 010 846	2 066 042	240 370	37 634	68 137	-	3 423 029
Dettes représentées par un titre	-	435 846	488 025	748 868	-	-	1 672 739
Dettes subordonnées	-	2 633	8 297	45 657	30 733	276 684	364 004
Autres	44 605	28 379	1 161	13 716	3 585	-	91 446
Engagements	279 775	85 412	24 657	-	-	-	389 844
TOTAL	**1 428 044**	**3 001 813**	**2 387 505**	**1 204 738**	**269 505**	**276 684**	**8 568 289**

Juste valeur des instruments financiers

Les méthodes adoptées pour déterminer la juste valeur de chaque actif ou passif financier sont résumées ci-dessous :

- Instruments financiers dérivés financiers et actifs financiers disponibles à la vente sont inscrits au bilan à leur juste valeur généralement déterminée en utilisant des prix de marché ou des valorisations communiquées par des tiers. Les titres de dettes ou les titres de capitaux propres non cotés pour lesquels il n'y a pas de prix observables sont valorisés par la méthode DCF (méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs) dont le taux d'actualisation a été corrigé de la marge de crédit applicable.
- Quelques titres de dettes se sont avérés difficiles à valoriser à cause du manque de liquidité de leur marché. La juste valeur de ces titres est alors basée à la fois sur des valorisations externes et sur des prix observés sur le marché des pensions livrées. Les transactions observées sur ces titres se sont faites à un prix de marché en dessous de leur valeur nominale sans qu'il ne soit toutefois nécessaire de les considérer comme devant être dépréciés durablement. Néanmoins, dès qu'un prix sur marché coté a été observable, il a été retenu comme la meilleure indication possible de juste valeur à la date d'arrêté.
- Les prêts et créances sur la clientèle ont été revus et leurs valorisations et conditions de taux par échéance ont été comparées à des transactions

similaires récentes. Dans le cas d'une différence significative de ces conditions ou de tout autre élément indiquant que la juste valeur de l'actif était significativement différente de sa valeur nette comptable, la juste valeur des prêts et créances a été ajustée en conséquence.

- Les pensions livrées, rémérés et dettes envers la clientèle : la juste valeur de ces instruments a été déterminée en utilisant la méthode DCF, dont le taux d'actualisation a été corrigé de la marge de crédit applicable.
- Titres de dettes et dettes subordonnées : la juste valeur de ces instruments a été déterminée en utilisant les cours observés sur les marchés lorsqu'ils étaient disponibles ou dans le cas contraire par la méthode DCF, dont le taux d'actualisation a été corrigé de la marge de crédit applicable.
- Autres actifs et passifs financiers : leur juste valeur est considérée être égale à leur valeur nette comptable.

Juste valeur des intruments financiers

Chiffres en k€	Valeur nette comptable au 31/03/2008	Juste valeur au 31/03/2008
Actifs financiers		
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 743 768	2 743 646
Prêts et créances sur la clientèle	2 633 106	2 621 788
TOTAL	**5 376 874**	**5 365 434**
Passifs financiers		
Dettes envers les établissements de crédit	2 462 021	2 457 146
Dettes envers la clientèle	3 375 521	3 370 106
Dettes représentées par un titre	1 573 898	1 550 783
Dettes subordonnées	254 098	195 379
TOTAL	**7 665 538**	**7 573 414**

Activité de dépositaire

Le Groupe exerce pour le compte de ses clients une activité de dépositaire et services associés. Les actifs dont le Groupe est dépositaire pour le compte de ses clients ne sont pas repris au bilan. À la date de clôture, ces actifs s'élèvent à environ 2,174Mds€.

VI. Notes sur le bilan

Note 1 – Actifs et passifs financiers à la juste valeur par résultat

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Portefeuille de transaction	2 227	-
Actifs financiers à la juste valeur par résultat sur option	1 725	-
Instruments financiers dérivés	42 853	-
À LA CLÔTURE	**46 805**	-
Dont :		
Instruments financiers à la juste valeur par résultat - Cotés	**2 616**	-
Instruments financiers à la juste valeur par résultat - Non cotés	**44 189**	-

Portefeuille de transaction - *Chiffres en k€*	**31/03/2008**	31/03/2007
Effets publics et valeurs assimilées	-	-
Obligations et autres instruments de dettes	27	-
Actions et autres instruments de capitaux propres	2 200	-
Autres actifs financiers	-	-
À LA CLÔTURE	**2 227**	**-**

Actifs financiers à la juste valeur par résultat sur option - *Chiffres en k€*	**31/03/2008**	31/03/2007
Effets publics et valeurs assimilées	-	-
Obligations et autres instruments de dettes	-	-
Actions et autres instruments de capitaux propres	1 725	-
Autres actifs financiers	-	-
À LA CLÔTURE	**1 725**	**-**

Un dérivé est un instrument financier dont la valeur résulte d'un « sous-jacent » (c'est-à-dire un autre instrument financier, un indice ou une autre variable). L'élément sous-jacent est par exemple un taux d'intérêt, un taux de change ou le prix d'une obligation ou d'une action. Les dérivés requièrent un investissement net faible ou nul ou plus faible qu'un instrument financier non dérivé pour avoir la même sensibilité à la variation du sous-jacent.

Les dérivés sont comptabilisés séparément à leur juste valeur et figurent au bilan pour leurs valeurs de remplacement positives (actif) et leurs valeurs de remplacement négatives (passif). Les valeurs de remplacement positives représentent le coût qui serait encouru par le Groupe pour remplacer toutes les opérations en faveur du Groupe à leur juste valeur, en cas de défaillance des contreparties. Les valeurs de remplacement négatives représentent le coût qui serait encouru par les contreparties pour remplacer toutes leurs opérations conclues en leur faveur avec le Groupe à leur juste valeur en cas de défaillance du Groupe. Les valeurs de remplacement positives et négatives sur les différentes opérations ne sont compensées que si cela est autorisé légalement, si les opérations se font avec la même contrepartie et si les flux de trésorerie sont nettés. Les variations des valeurs de remplacement des dérivés sont comptabilisées dans les gains ou pertes sur actifs financiers à la juste valeur par résultat, à moins que les dérivés ne soient admis comptablement comme couverture de flux de trésorerie.

Des transactions sont menées sur des produits dérivés à des fins de spéculation ou de couverture. Les opérations spéculatives consistent à prendre des positions avec l'intention de profiter des évolutions des variables de marché telles que les taux d'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. Les informations relatives aux dérivés de couverture sont données dans la note 2.

Instruments financiers dérivés

	Montant notionnel		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007	**31/03/2008**	31/03/2007	**31/03/2008**	31/03/2007
Instruments de taux d'intérêts						
- fermes	416 304		2 994	-	(18 648)	-
- conditionnels	641 824	-	1 583	-	(1 515)	-
Instruments de change						
- fermes	1 587 043	-	34 576	-	(45 649)	-
- conditionnels	323 495	-	2 895	-	(2 895)	-
Instruments sur actions et indices						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	646	-	-	-	(646)	(369)
Instruments sur matières premières						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Dérivés de crédit						
- fermes	142 379	-	738	-	(41 722)	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Autres instruments financiers à terme	150	-	67	-	(67)	-
À LA CLÔTURE	**3 111 841**	**-**	**42 853**	**-**	**(111 142)**	**(369)**

Note 2 – Instruments dérivés de couverture

	Montant notionnel		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007	**31/03/2008**	31/03/2007	**31/03/2008**	31/03/2007
Instruments de taux d'intérêts						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments de change						
- fermes	1 478 078	-	10 342	-	(28 042)	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments sur actions et indices						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Instruments sur matières premières						
- fermes	-	-	-	-	-	-
- conditionnels	-	-	-	-	-	-
Autres instruments financiers à terme	-	-	-	-	-	-
À LA CLÔTURE	**1 478 078**		**10 342**		**(28 042)**	

Les dérivés de couverture de trésorerie ne concernent que la couverture du risque de change.

Flux de trésorerie prévisionnels des instruments dérivés de couverture

Chiffres en k€	< 1 an	1 an – 3 ans	3 ans – 5 ans	5 ans -10 ans	> 10 ans
Encaissements					
Décaissements	(7 016)	(12 697)	(13 212)	(37 050)	(127 597)
AU 31/03/2008	**(7 016)**	**(12 697)**	**(13 212)**	**(37 050)**	**(127 597)**

Couverture de juste valeur

Les couvertures de juste valeur sont des swaps de taux d'intérêt mis en place afin de se protéger contre les variations de juste valeur des prêts à taux fixe, des titres de dette à taux fixe et des emprunts à taux fixe.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2008 le Groupe a enregistré une perte nette de 37k€ représentant les variations de juste valeur relatives à la partie inefficace de la couverture.

La juste valeur des dérivés désignés comme instruments de couverture de juste valeur s'élevait à 16 557k€ (juste valeur négative) et 10 342k€ (juste valeur positive) au 31 mars 2008.

Couverture de flux de trésorerie

Le Groupe est exposé au risque de variation des flux de trésorerie d'intérêts futurs sur des actifs et des titres de dettes émis pour lesquels sont perçus/payés des intérêts à taux variable. Les gains et les pertes de la partie efficace de la couverture de flux de trésorerie sont enregistrés en capitaux propres. Les gains et les pertes relatifs à la partie inefficace de la couverture de flux de trésorerie sont enregistrés au compte de résultat.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2008, le Groupe a enregistré un gain de 407k€ au compte de résultat représentant les variations de juste valeur relatives à la partie inefficace de la couverture de flux de trésorerie.

La juste valeur des instruments dérivés désignés en tant que couverture de flux de trésorerie s'élevait à (11 485)k€ au 31 mars 2008.

Note 3 – Actifs financiers disponibles à la vente

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Titres à revenu fixe		
Effets publics et valeurs assimilés		
Obligations et titres assimilés	396 908	65 183
Titres de créances négociables et titres assimilés	2 766 667	12 519
Sous-total des titres à revenu fixe	**3 163 575**	**77 702**
Dont :		
Titres cotés	*2 257 464*	-
Titres non cotés	*906 111*	-
Intérêts courus	39 290	1 866
Sous-total des titres à revenu fixe	**3 202 865**	**79 568**
Pertes de valeur	(32 792)	(818)
TOTAL DES TITRES À REVENU FIXE	**3 170 073**	**78 750**
Titres à revenu variable		
Titres de participation et autres titres détenus à long terme	265 131	57 724
Autres actions et titres à revenu variable	259 875	214 268
Actions et autres titres à revenu variable	**525 006**	**271 992**
Dont :		
Titres cotés	*208 000*	-
Titres non cotés	*317 006*	-
Pertes de valeur	(29 099)	(21 894)
TOTAL DES TITRES À REVENU VARIABLE	**495 907**	**250 098**
TOTAL ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE	**3 665 980**	**328 848**

Mouvements sur actifs financiers disponibles à la vente

Chiffres en k€	**31/03/2008**
À L'OUVERTURE	**328 848**
Acquisitions	888 576
Entrée de périmètre	4 361 586
Cessions/remboursements	(1 567 511)
Reclassements et variations de périmètre	(46 766)
Gains et pertes sur variation de juste valeur	(157 914)
Pertes de valeur	(46 599)
Différences de change	(94 240)
À LA CLÔTURE	**3 665 980**

Note 4 – Prêts et créances sur les établissements de crédit

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Comptes ordinaires débiteurs et prêts au jour le jour	504 242	2 065
Comptes et prêts à terme	2 237 042	-
Titres et valeurs reçus en pension	-	-
Prêts subordonnés	-	-
Total	**2 741 284**	**2 065**
Intérêts courus	2 484	-
Prêts et créances sur les établissements de crédit - Brut	**2 743 768**	**2 065**
Dépréciations des prêts et créances sur les établissements de crédit	-	-
À LA CLÔTURE	**2 743 768**	**2 065**

Note 5 – Prêts et créances sur la clientèle

Prêts et créances sur la clientèle

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Comptes ordinaires débiteurs	551	-
Prêts à la clientèle de détail	373 311	-
Prêts à la clientèle corporate	2 301 008	-
Titres et valeurs reçus en pension	-	-
Prêts subordonnés	-	-
Total	**2 674 870**	-
Intérêts courus	24 362	-
Prêts et créances sur la clientèle – Brut	**2 699 232**	-
Dépréciations des prêts et créances sur la clientèle	(66 126)	-
À LA CLÔTURE	**2 633 106**	-

Dépréciations des prêts et créances

Chiffres en k€	Dépréciations spécifiques 31/03/2008	Dépréciations collectives 31/03/2008	**Total**
Dépréciations des prêts et créances sur la clientèle	(56 053)	(10 073)	(66 126)

Les prêts et créances sur la clientèle comprennent des redevances de location-financement à recevoir :

Chiffres en k€	Redevances à recevoir	Part d'intérêts non comptabilisés	Valeur actuelle des financements de crédit-bail
Moins d'1 an	64 643	(12 642)	52 001
Entre 1 an et 5 ans	112 028	(20 585)	91 443
Plus de 5 ans	2 359	(346)	2 013
TOTAL AU 31/03/2008	**179 030**	**(33 573)**	**145 457**

Note 6 – Comptes de régularisation et actifs divers

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Dépôts de garantie versés	503	507
Comptes de règlement débiteurs sur opérations sur titres	2 839	1
Autres débiteurs	82 260	15 346
Actifs divers	**85 602**	**15 854**
Dividendes à recevoir	679	-
Charges constatées d'avance	11 551	-
Produits à recevoir	176 595	206
Comptes de régularisation	**188 825**	**206**
À LA CLÔTURE	**274 427**	**16 060**

Note 7 – Participations dans les entreprises mises en équivalence

Ce poste correspond à la valeur des participations consolidées par mise en équivalence, actualisée de la quote-part de résultat de la période leur revenant et d'une variation des capitaux propres respectifs. Les variations de l'exercice 2007-2008 sont présentées dans un tableau unique récapitulant l'impact de tous les retraitements IFRS et des mouvements de la période courante.

Ce poste est mouvementé par la sortie sur la période de Concordia BV qui est consolidée par intégration globale depuis le 21 novembre 2007. À compter de cette date sont entrés notamment dans les entreprises mises en équivalence les sous-groupes Rothschild et Cie Banque et Rothschild Europe BV ainsi que les joint-ventures entre Rothschild et Compagnie Banque et Concordia BV.

La société Franinvest, qui était antérieurement consolidée par mise en équivalence, a été sortie du périmètre de consolidation à la suite de la cession de sa participation dans Onet ainsi que la société Courcelles Participation qui a été cédée par le Groupe. D'autre part la provision pour risques se rapportant à la situation nette négative de la société Comepar a été reprise à la suite de la mainlevée survenue au cours de l'exercice sur l'engagement de Paris Orléans de contribuer à la situation nette négative de la société au-delà de son engagement dans le capital.

Participations dans les entreprises mises en équivalence

										Sous-groupes consolidés				
Chiffres en k€	Concordia BV	D.B.R.	Courcelles Participations	CINV	Centrum Luxembourg	Rivoli Participation	Marco polo	Comepar	Franinvest	JV avec Rothschild et Compagnie Banque	Rothschild et Compagnie Banque	Rothschild Europe BV	Autres	**Total**
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	2 043	4 309	(2 789)	571		(1 651)	32	-	-	-	-	23 629
Mouvements de périmètre	-	2	(1 098)	-	-	-	(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	(35 482)	(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)*
Résultat exercice 2007 - 2008	13 225	2 836		610	3 156	351		1 639	10 050	5 827	6 641	13 389	49	57 773
Mouvements de périmètre	(266 718)	(2 248)							(14 056)	6 082	76 710	31 524	16 132	(152 574)
Variation de l'écart de conversion	(9 754)	(193)		(328)	(32)					(57)	1 036	112	(2 068)	(11 284)
Distribution de dividendes	(11 738)	(473)		(1 935)						(5 310)	(15 747)	(11 330)	(880)	(47 413)
Ajustements de juste valeur	(7 866)			265							905		(129)	(6 825)
Effet des acquisitions et des cessions sur les intérêts minoritaires		(4 244)												(4 244)
Autres	6 228	(250)		(805)		3				(606)	1 525	1 146	1 086	8 327
Provisions					(2 972)			(1 639)						(4 611)
AU 31/03/2008	**-**	**10 381**	**-**	**2 456**	**152**	**1 648**	**-**	**-**	**-**	**5 936**	**71 070**	**34 841**	**14 190**	**140 674**
Dont survaleurs	-	*1 267*	-	-	-	-	-	*915*	-	-	-	-	-	*2 182*
Dont dépréciation des survaleurs	-	-	-	-	-	-	-	*(915)*	-	-	-	-	-	*(915)*

Données relatives aux entreprises mises en équivalence

Chiffres en k€	**Total de bilan**	Produit net bancaire ou chiffre d'affaires	Résultat net
DBR (sous-groupe consolidé)	189 407	76 523	8 141
CINV	12 482	2 853	1 692
Centrum Luxembourg	184 211	17 379	7 892
Rivoli Participation (sous-groupe consolidé)	12 303	11 631	1 190
Comepar (sous-groupe consolidé)	44 249	5 507	2 265
Joint-ventures entre CBV et Rothschild & Cie Banque (sous-groupe consolidé)	26 804	39 443	18 357
Rothschild & Cie Banque (sous-groupe consolidé)	1 125 831	79 395	34 353
Rothschild Europe BV (sous-groupe consolidé)	175 648	169 110	45 174

Note 8 – Immobilisations corporelles

Chiffres en k€	Solde au 01/04/2007	Entrée de périmètre	Acquisitions	Cessions	Mises au rebut	Variations de périmètre de la période	Dotations aux amortissements	Différence de change	Autres variations	**Solde au 31/03/2008**
Terrains et constructions	76	154 805	-	(646)	-	41	-	(9 041)	8 819	154 054
Actifs de location simple		7 265	116	(80)	-	-	-	(141)	6	7 166
Autres immobilisations corporelles	372	89 168	3 801	(7 128)	(399)	125	-	(5 479)	731	81 191
Total immobilisations corporelles brutes	**448**	**251 238**	**3 917**	**(7 854)**	**(399)**	**166**	**-**	**(14 661)**	**9 555**	**242 411**
Amortissements constructions	(48)	(68 833)	-	-	-	(20)	(932)	6 321	89	(63 423)
Amortissements immobilisations données en location simple		(3 356)	-	25	-	-	(736)	78	-	(3 989)
Amortissements autres immobilisations corporelles	(155)	(66 078)	-	6 915	399	(59)	(1 401)	4 413	(581)	(56 547)
Total amortissements et dépréciations	**(203)**	**(138 267)**	**-**	**6 940**	**399**	**(79)**	**(3 069)**	**10 812**	**(492)**	**(123 959)**
TOTAL IMMOBILISATIONS CORPORELLES NETTES	**245**	**(112 971)**	**3 917**	**(914)**	**-**	**87**	**(3 069)**	**(3 849)**	**9 064**	**118 452**

Note 9 – Immobilisations incorporelles

Chiffres en k€	Solde au 01/04/2007	Entrée de périmètre	Acquisitions	Cessions	Mises au rebut	Variations de périmètre de la période	Dotations aux amortissements	Différence de change	Autres variations	**Solde au 31/03/2008**
Immobilisations incorporelles brutes	156	186 907	68	(15)	(28)	-	-	(174)	1 241	188 155
Amortissements des immobilisations incorporelles	(134)	(2 501)	(23)	-	28	-	(5 814)	48	(333)	(8 729)
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES NETTES	**22**	**184 406**	**45**	**(15)**	**-**	**-**	**(5 814)**	**(126)**	**908**	**179 426**

Le 21 novembre 2007 le groupe Paris Orléans a pris le contrôle majoritaire de Concordia BV, son taux de détention s'établissant alors à 57,5 % (avant autocontrôle) contre 50 % auparavant. Dans le cadre de la première consolidation par intégration globale de CBV, Paris Orléans a enregistré à l'actif de son bilan consolidé la juste valeur des éléments incorporels identifiés au niveau du sous-groupe RCH. Ces derniers intègrent le nom commercial « Rothschild » à hauteur de 151M€ ainsi que les relations clients de la Banque Privée et Fiducie (26M€) et le pipeline de la banque d'affaires (6M€), soit un total de 183M€ d'actifs incorporels.

Au 31 mars 2008, il n'y avait pas d'engagements contractuels d'acquérir des immobilisations incorporelles.

Note 10 – Écarts d'acquisition

À l'occasion de la prise de contrôle majoritaire à 57,5% de Concordia BV, le Groupe a dégagé un écart d'acquisition représentatif de la différence entre le coût d'acquisition payé et sa quote-part dans les actifs nets évalués à leur juste valeur acquis :

Cet écart d'acquisition est la résultante des éléments suivants :

Chiffres en k€	
Juste valeur des titres CBV rachetés / acquis / échangés	**58 969**
Situation nette consolidée (après corrections de consolidation) au 20 novembre 2007	478 983
Réduction de capital de CBV	(117 937)
Quote-part Groupe des actifs incorporels identifiés	84 012
Situation nette consolidée corrigée de CBV	**445 058**
Augmentation du pourcentage d'intérêt de Paris Orléans *	2,26 %
Quote-part de situation nette acquise	**10 037**
Écart d'acquisition	**48 932**

** Pourcentages d'intérêt retraités de l'incidence de la boucle d'autocontrôle de RCH dans Paris Orléans.*

À cet écart d'acquisition de 48 932k€ est venu s'ajouter celui de 17 101k€ que le Groupe détenait sur Concordia BV lorsque celle-ci était classée dans le poste Participations dans les entreprises mises en équivalence.

Dans un deuxième temps, le 22 janvier 2008, Paris Orléans a acquis les 42,5 % restants du capital de Concordia BV (de façon directe et indirecte) de manière à en détenir 100 %. Cette deuxième opération a été considérée comme une opération d'acquisition d'intérêts minoritaires après la prise de contrôle. Le Groupe a appliqué les principes de la méthode de l'approche économique et a enregistré l'écart de 146,5M€ entre d'une part le prix d'achat et la rémunération des apports et d'autre part la valeur nette comptable des intérêts minoritaires acquis en diminution des capitaux propres, selon les principes appliqués par le Groupe.

Le montant de l'acquisition des intérêts minoritaires restants s'est décomposé de la manière suivante :

Chiffres en k€	
Juste valeur des titres CBV rachetés / acquis / échangés	**330 621**
Situation nette consolidée (après corrections de consolidation) au 22 janvier 2008	347 251
Quote-part Groupe des actifs incorporels identifiés	84 012
Situation nette consolidée corrigée de CBV	**431 263**
Augmentation du pourcentage d'intérêt de Paris Orléans*	42,70 %
Quote-part de situation nette acquise	**184 166**
Acquisition d'intérêts minoritaires imputée en capitaux propres	**146 455**

** Pourcentages d'intérêt retraités de l'incidence de la boucle d'autocontrôle de RCH dans Paris Orléans.*

L'ensemble des écarts d'acquisition se rapportant aux entreprises consolidées par intégration globale qui s'élève à 66 033k€ à la clôture de l'exercice ne se rapporte qu'à la détention de Concordia BV.

Aucune dépréciation n'a été comptabilisée compte tenu des valeurs retenues lors de l'acquisition de Concordia BV par Paris Orléans.

Note 11 – Dettes envers les établissements de crédit

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Comptes ordinaires créditeurs et emprunts au jour le jour	78 494	18 226
Comptes et emprunts à terme	781 440	18 000
Titres et valeurs donnés en pension	1 580 067	-
Dettes envers les établissements de crédit	**2 440 001**	**36 226**
Intérêts courus	22 020	249
À LA CLÔTURE	**2 462 021**	**36 475**

Ce poste inclut notamment 106,3M€ d'emprunts bancaires contractés par Paris Orléans dans le cadre de l'acquisition de 42,5 % du capital de Concordia BV.

Note 12 – Dettes envers la clientèle

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Dettes envers la clientèle à vue	1 086 060	-
Dettes envers la clientèle à terme	2 276 582	-
Titres et valeurs donnés en pension	-	-
Dettes envers la clientèle	**3 362 642**	**-**
Intérêts courus	12 879	-
À LA CLÔTURE	**3 375 521**	**-**

Note 13 – Dettes représentées par un titre

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Titres de créances négociables à court terme	658 326	-
Titres de créances négociables à moyen terme	904 528	-
Dettes émises a long terme et emprunts obligataires	-	-
Dettes représentées par un titre	**1 562 854**	**-**
Intérêts courus	11 044	-
À LA CLÔTURE	**1 573 898**	**-**

Les titres de créances émis à moyen terme l'ont été sous la forme d'un programme d'émission d'Euro Medium Term Note au Royaume-Uni. Ces titres ont été émis à un taux d'intérêt variable et ont des maturités résiduelles comprises entre 11 et 42 mois au 31 mars 2008. Les titres de créances négociables à court terme sont des certificats de dépôt qui sont émis à taux fixe et ont une maturité supérieure à 10 mois à l'émission.

Note 14 – Comptes de régularisation et passifs divers

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Comptes de règlement créditeurs sur opérations sur titres	2 839	-
Créditeurs divers financiers	36 862	-
Autres créditeurs	90 302	2 902
Passifs divers	**130 003**	**2 902**
Charges à payer au personnel	437 784	-
Charges à payer et produits constatés d'avance	74 486	624
Comptes de régularisation	**512 270**	**624**
À LA CLÔTURE	**642 273**	**3 526**

Note 15 – Provisions

En k€	Solde au 01/04/2007	Entrée de périmètre	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice	Actua-lisation	Variation du taux d'intégration	Différence de changes	Autres variations	**Solde au 31/03/2008**
Provisions pour risques de contrepartie	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour litiges	71	51	-	(94)	-	-	(35)	180	173
Provisions pour réaménagement d'immeubles	-	12 470	-	-	-	-	(1 888)	1 311	11 893
Provisions pour immeubles vacants	-	9 129	9 406	(8 225)	-	-	(1 382)	-	8 928
Provisions pour risque de change	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions pour indemnités de départ en retraite	2 676	40 321	417	-	-	-	-	(3 245)	40 169
Quote-part de situation nette négative de sociétés mises en équivalence	4 611	-	-	(4 611)	-	-	-	-	-
Autres provisions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL DES PROVISIONS	**7 358**	**61 971**	**9 823**	**(12 930)**	**0**	**0**	**(3 305)**	**(1 754)**	**61 163**

Les provisions pour immeubles vacants se rapportent à des frais encourus sur certains immeubles loués par le Groupe et qui demeurent inoccupés durant une partie du bail. Ces locations expirent en 2018.

Les provisions pour réaménagement d'immeubles représentent la valeur actuelle des coûts de remise en état de certains immeubles loués par le Groupe. Ces locations expirent en 2011 et en 2018.

Note 16 – Dettes subordonnées

	31/03/2008	31/03/2007
Actions privilégiées remboursables - Nominal 100 000£	127	-
Actions privilégiées remboursables - Nominal 500€	1	-
Dettes subordonnées à taux variable - échéance 2015 (45m$)	28 479	-
Dettes subordonnées à durée indéterminée à taux variable - (150M€)	128 557	-
Dettes subordonnées à durée indéterminée à taux variable - (200m$)	94 927	-
Dettes subordonnées	**252 091**	**-**
Intérêts courus	2 007	-
À LA CLÔTURE	**254 098**	**-**

Dettes subordonnées à durée déterminée

L'émission par Rothschild Continuation Finance B.V. (« RCF B.V. »), une filiale immatriculée aux Pays-Bas, de titres subordonnés à taux variable pour 45 millions de dollars américains exigibles en 2015 a été garantie de manière subordonnée par Rothschild Continuation Limited (« RCL »). RCL est le principal holding du Groupe au Royaume-Uni.

Dettes subordonnées à durée indéterminée

L'émission par Rothschild Continuation Finance (CI) Limited (une filiale immatriculée à Guernesey) de titres subordonnés garantis pour un montant de 125 millions de livres sterling à 9 % a été garantie de manière subordonnée par RCL.

L'émission par RCF B.V. (une filiale immatriculée aux Pays-Bas) de 200 millions de dollars américains de titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable a été garantie de manière subordonnée par RCL.

Rothschild 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 millions d'euros, qui sont garantis de manière subordonnée par la NM Rothschild & Sons Limited (« NMR »), la banque de détail du Groupe au Royaume-Uni.

La norme IAS 32 exige la comptabilisation des instruments financiers comme instruments de capitaux propres lorsqu'il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou de payer des intérêts. Lorsqu'il s'agit d'instruments de dette subordonnée à durée indéterminée, il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital. De plus, les termes de ces instruments autorisent à renoncer aux paiements d'intérêts à moins que l'émetteur ait payé un dividende dans les 6 mois qui précèdent. Le paiement de dividendes sur des actions ordinaires n'est pas suffisant pour comptabiliser ces instruments en dettes, car le Groupe contrôle le paiement des dividendes sur actions ordinaires.

Il n'existe pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou les intérêts sur les 125 millions de livres sterling de dettes subordonnés. Ceux-ci sont donc comptabilisés en capitaux propres dans les comptes du Groupe et sont compris dans les intérêts minoritaires.

Note 17 – Dépréciations

La variation des dépréciations d'actifs s'analyse comme suit :

Chiffres en k€	Solde au 01/04/07	Entrée de périmètre	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice	Différence de change et autres variations	**Solde au 31/03/2008**
Prêts et créances sur la clientèle	-	(70 885)	(2 034)	1 137	5 655	(66 127)
Actifs financiers disponibles à la vente	(22 712)	(20 649)	(78 348)	55 856	3 963	(61 890)
Autres Actifs	(673)	(8 637)	(5 243)	2 840	2 004	(9 709)
TOTAL	**(23 385)**	**(100 171)**	**(85 625)**	**59 834**	**11 622**	**(137 726)**

Note 18 – Actifs et passifs d'impôts différés

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles par la méthode du report variable.

Les mouvements sur le compte d'impôts différés sont les suivants :

Chiffres en k€	31/03/2008
Actifs d'impôts différés en début de période	119
Passifs d'impôts différés en début de période	18 158
Solde net d'impôts différés en début de période	**(18 039)**
Entrée de périmétre	31 842
Enregistré au compte de résultat	
Charge d'impôts différés au compte de résultat	3 970
Enregistré en capitaux propres	
Au titre des engagements sur départs en retraite	4 202
Actifs financiers disponibles à la vente	30 371
Couverture de flux de trésorerie	(375)
Incidence des variations de périmètre	(21 438)
Décomptabilisation de coentreprises	-
Paiement/Remboursement	1 199
Différences de conversion	(8 552)
Autres	55
Solde net d'impôts différés en fin de période	**23 235**
Actifs d'impôts différés en fin de période	80 344
Passifs d'impôts différés en fin de période	57 109

La consolidation par intégration globale du sous-groupe Concordia BV a fait naître sur l'exercice une entrée de périmètre de 31 842k€ présentant le solde net d'impôts différés du sous-groupe Concordia BV au 21 novembre 2007. Dans le cadre du regroupement précité, Paris Orléans a enregistré à l'actif de son bilan consolidé la juste valeur des éléments incorporels identifiés au niveau de RCH pour un total de 183M€ d'actifs incorporels. Ces actifs ont été comptabilisés en tenant compte d'une fiscalité différée en fonction des règles fiscales applicables à chaque type d'actif, générant ainsi une dette d'impôt différé présentée comme une variation de périmètre pour 21 438k€.

Les actifs et passifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

Chiffres en k€	31/03/2008
Amortissements dérogatoires	8 727
Charges à payer au personnel	36 751
Indemnités de départ en retraite	5 553
Actifs financiers disponibles à la vente	14 669
Couverture de flux de trésorerie	279
Provisions	2 189
Autres différences temporelles	12 176
ACTIFS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN FIN DE PÉRIODE	**80 344**

Chiffres en k€	**31/03/2008**
Indemnités de départ en retraite	(840)
Actifs financiers disponibles à la vente	30 071
Autres différences temporelles	27 878
PASSIFS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS EN FIN DE PÉRIODE	**57 109**

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés si, et seulement si, il existe un droit de compensation juridiquement exécutoire et que le solde est lié à l'impôt sur le résultat prélevé par la même autorité fiscale sur la même entité imposable. Il doit également exister une volonté et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Les charges / (produits) d'impôts différés figurant au compte de résultat comprennent les différences temporelles suivantes :

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV)	Contribution sous-groupe Concordia BV	**31/03/2008**
Amortissements dérogatoires	-	1 668	1 668
Indemnités de départ en retraite	139	(274)	(135)
Dépréciation de créances	-	307	307
Variations de déficits reportables	-	2 795	2 795
Charges à payer au personnel	-	(3 888)	(3 888)
Actifs financiers disponibles à la vente	1 077	(101)	976
Autres différences temporelles	(121)	(3 911)	(4 032)
	1 095	**(3 404)**	**(2 309)**

Note 19 – Actifs non courants destinés à être cédés et dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés

Il demeure au 31 mars 2008 un certain nombre d'actifs et de passifs résiduels se rapportant aux activités australiennes ne faisant pas partie des activités stratégiques du Groupe et qui répondent à la définition donnée par IFRS 5 des Actifs et dettes liés aux actifs non courants destinés à être cédés.

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/07
Prêts et créances sur les établissements de crédit	8 916	-
Prêts et créances sur la clientèle	1 338	-
Actifs d'impôts différés	1 196	-
Comptes de régularisation et autres actifs	37 432	51 059
Actifs non courants destinés à être cédés à la clôture	**48 882**	**51 059**
Dettes envers les établissements de crédit	32 546	-
Comptes de régularisation et passifs diverss	1 888	45 331
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés à la clôture	**34 434**	**45 331**

VII. Notes sur le compte de résultat

Note 20 – Marge d'intérêts

Produits d'intérêts *Chiffres en k€*	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Produits sur opérations avec les établissements de crédit	40	30 495	30 535	-
Produits sur opérations avec la clientèle	-	90 484	90 484	-
Produits sur instruments financiers disponibles à la vente	12 428	62 985	75 413	4 315
Produits d'intérêts sur dérivés de couverture	-	22 954	22 954	-
Produits d'intérêts sur autres actifs financiers	779	4 676	5 455	588
TOTAL	**13 247**	**211 594**	**224 841**	**4 903**

Les produits d'intérêts comprennent 717k€ d'intérêts courus relatifs à des actifs dépréciés.

Charges d'intérêts *Chiffres en k€*	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Charges d'intérêts sur opérations avec les établissements de crédit	(2 477)	(114 924)	(117 401)	(487)
Charges d'intérêts sur opérations avec la clientèle	-	(30 194)	(30 194)	-
Charges d'intérêts sur dettes représentées par des titres	-	(19 622)	(19 622)	-
Charges d'intérêts sur dettes subordonnées et convertibles	-	(2 324)	(2 324)	-
Charges d'intérêts sur dérivés de couverture	-	11	11	-
Autres charges d'intérêts	(1 010)	5	(1 005)	(2 661)
TOTAL	**(3 487)**	**(167 048)**	**(170 535)**	**(3 148)**

Note 21 – Produits nets de commissions

Produits de commissions *Chiffres en k€*	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Produits de commissions sur prestations de conseil et de services	2 042	199 584	201 626	1 040
Produits de commissions sur Gestion d'actifs et activité de portefeuille	-	41 840	41 840	-
Produits de commissions sur opérations de crédit	98	4 162	4 260	160
Autres produits de commissions	27	16 278	16 305	61
TOTAL	**2 167**	**261 864**	**264 031**	**1 261**

Charges de commissions *Chiffres en k€*	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Charges de commissions sur prestations de conseil et de services	(148)	(392)	(540)	(149)
Charges de commission sur Gestion d'actifs et activité de portefeuille	(587)	(3 596)	(4 183)	(241)
Charges de commissions sur opérations de crédit	(1 094)	(5)	(1 099)	(93)
Autres charges de commissions		437	437	
TOTAL	**(1 829)**	**(3 556)**	**(5 385)**	**(483)**

Note 22 – Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Résultat net sur instruments de taux d'intérêts et dérivés liés – transaction	-	(17 011)	(17 011)	-
Résultat net sur instruments de capitaux propres et dérivés liés – transaction	-	318	318	180
Résultat net des opérations de change	2 113	11 438	13 551	652
Résultat net sur autres opérations de transaction	-	469	469	-
Résultat net des instruments financiers désignés à la juste valeur par résultat	-	(89)	(89)	-
Résultat net sur instruments financiers de couverture	-	(37)	(37)	-
TOTAL	**2 113**	**(4 912)**	**(2 799)**	**832**

Le résultat net sur instruments de taux d'intérêts et dérivés liés comprend une perte de 16 401k€ se rapportant aux variations de juste valeur sur l'exercice des dérivés de crédit incorporés aux CDOs (Collateralised debt obligations) détenus dans le portefeuille d'actifs financiers disponibles à la vente. Les CDOs sont des titres à revenus fixes considérés comme des instruments hybrides se décomposant en un contrat hôte, la partie dette de l'instrument et un dérivé incorporé qui prend la forme d'un dérivé de crédit et dont les variations de juste valeur sont enregistrées au compte de résultat.

Outre les résultats relatifs aux dérivés incorporés, les gains ou pertes sur instruments financiers à la juste valeur par résultat enregistrent la variation de juste valeur (hors intérêts courus) d'instruments financiers soit détenus dans le cadre d'une activité de portefeuille de transaction, soit désignés comme évalués à la juste valeur par résultat sur option. Ils comprennent également les gains et pertes nés des opérations de couverture, les gains ou pertes de change ainsi que les gains ou pertes issus de l'inefficacité des instruments de couverture.

Durant l'exercice clos le 31 mars 2008, la juste valeur des instruments de couverture a augmenté de 1 570k€ tandis que la de juste valeur des instruments couverts a baissé de 1 583k€.

Note 23 – Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Résultat net sur cessions de titres détenus à long terme	1 062	12 754	13 816	79
Pertes de valeur sur titres détenus à long terme	-	(548)	(548)	-
Résultat net sur cessions d'autres actifs financiers disponibles à la vente	16 671	(133)	16 538	27 339
Pertes de valeur des autres actifs financiers disponibles à la vente	(5 319)	-	(5 319)	(812)
Dividendes sur titres disponibles à la vente	8 064	3 422	11 486	5 101
TOTAL	**20 478**	**15 495**	**35 973**	**31 707**

Note 24 – Produits et charges des autres activités

Produits des autres activités *Chiffres en k€*	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Revenus des immeubles de placement	-	-	-	38
Produits sur opérations de location simple	-	6 770	6 770	-
Autres produits	2	56	58	-
TOTAL	**2**	**6 826**	**6 828**	**38**

Charges des autres activités *Chiffres en k€*	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Charges sur immeubles de placement	(12)	-	(12)	(9)
Charges sur opérations de location simple	-	(3 174)	(3 174)	-
Autres charges	(18)	(16)	(34)	-
TOTAL	**(30)**	**(3 190)**	**(3 220)**	**(9)**

Note 25 – Charges générales d'exploitation

Charges générales d'exploitation *Chiffres en k€*	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Charges de personnel	(6 823)	(176 667)	(183 490)	(4 113)
Autres charges administratives	(4 787)	(51 941)	(56 728)	(3 953)
TOTAL	**(11 610)**	**(228 608)**	**(240 218)**	**(8 066)**

L'effectif du Groupe s'élevait à 2 018 personnes au 31 mars 2008 contre 18 personnes au 31 mars 2007. Les chiffres du 31 mars 2008 reflètent le nouveau périmètre du Groupe après la prise de contrôle des activités bancaires à travers le sous-groupe Concordia BV dont l'effectif a augmenté d'un exercice à l'autre de 1 945 à 1 995 personnes.

Note 26 – Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Dotations aux amortissements				
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	(9)	(5 805)	(5 814)	(24)
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	(66)	(3 003)	(3 069)	(77)
Dépréciations				
Dotations et reprises de dépréciations sur immobilisations incorporelles	-	-	-	17
Dotations et reprises de dépréciations sur immobilisations corporelles	-	-	-	-
TOTAL	**(75)**	**(8 808)**	**(8 883)**	**(84)**

Note 27 – Coût du risque

	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008			Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008						
Chiffres en k€	Dépré-ciation	Créances irrécou-vrables	**Total**	Dépré-ciation	Reprises de dépré-ciations	Créances irrécou-vrables	Recouvre-ment de créances	**Total**	**2007/2008**	2006/2007
Prêts et créances	(179)	(37)	(216)	(1 730)	1 137	(1 585)	369	(1 809)	(2 025)	(802)
Titres à revenu fixe	-	-	-	(72 087)	36 962	(36 863)	-	(71 988)	(71 988)	-
Autres	-	-	-	(988)	2 840	870	(1 844)	878	878	-
TOTAL	**(179)**	**(37)**	**(216)**	**(74 805)**	**40 939**	**(37 578)**	**(1 475)**	**(72 919)**	**(73 135)**	**(802)**

La totalité des pertes encourues par le sous-groupe Concordia BV sur l'exercice concerne l'activité de banque de financement et d'investissement.

Note 28 – Gains ou pertes nets sur autres actifs

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**2007/2008**	2006/2007
Plus et moins-values de cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	398	1 015	1 413	(83)
Résultat de cession de titres consolidés	59 804	-	59 804	988
TOTAL	**60 202**	**1 015**	**61 217**	**905**

La cession de l'intégralité des actions détenues dans Courcelles Participations par le groupe Paris Orléans a contribué à hauteur de 59,2M€ aux plus-values de consolidation (dont 31,7M€ correspondant à un produit constaté d'avance net d'impôt différé dont l'origine remonte au LBO secondaire réalisé en septembre 2003 sur SIACI), soit à l'essentiel des gains ou pertes nets sur autres actifs.

Note 29 – Impôt sur les bénéfices

La charge nette de l'impôt sur les bénéfices se décompose en charge d'impôts courants et en charge d'impôts différés :

Impôts courants

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**2007/2008**	2006/2007
Charges d'impôts de la période	(7 376)	(20 791)	(28 167)	(7 592)
Ajustements sur impôts de l'année précédente	-	664	664	-
Impositions à l'étranger	-	3 002	3 002	-
Effets des conventions de non double imposition	-	(292)	(292)	-
Déficits fiscaux reportables	-	179	179	-
Retenues à la source irrécouvrables	-	(63)	(63)	-
Autres	-	169	169	-
TOTAL	**(7 376)**	**(17 132)**	**(24 508)**	**(7 592)**

Impôts différés

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**2007-2008**	2006-2007
Différences temporelles	(1 095)	3 195	2 100	666
Déficits fiscaux reportables	-	(1 441)	(1 441)	-
Changement de taux d'imposition	-	(25)	(25)	-
Ajustements sur impôts de l'année précédente	-	52	52	-
Autres	-	3 284	3 284	-
TOTAL	**(1 095)**	**5 065**	**3 970**	**666**

Au 31 mars 2007, Rothschild North America, une filiale bancaire du Groupe en déficit fiscal a enregistré des impôts différés actifs provenant principalement de décalages temporels sur des bonus et des indemnités de départ en retraite provisionnés sans que ceux-ci ne soient retenus au niveau du Groupe. Au 31 mars 2008, sur la base de budgets prévisionnels sur trois ans, le Groupe a considéré qu'il est probable que Rothschild North America disposera à l'avenir de bénéfices imposables sur lesquels ses différences temporelles pourront être imputées et a enregistré un produit d'impôt différé de 3 745k€ (1 906k€ part du Groupe).

Rationalisation de la charge d'impôt

Chiffres en k€	Base	IS au taux de 33 1/3 %
Résultat net d'ensemble	**125 950**	
Retraitements		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(57 773)	
Impôt sur les sociétés	20 538	
Résultat des sociétés intégrées avant IS	88 715	29 572
Retraitements de consolidation (impôts différés, ajustements de juste valeur, reprises et dotations aux dépréciations, autres)		(1 076)
Déficits reportables		(2 017)
Différences de taux (Contribution Sociale sur les Bénéfices, plus-values à long terme, S.C.R., impôt américain)		(7 920)
Activités abandonnées ou cédées		
Différences permanentes		(2 470)
Différences temporelles et autres		4 450
Impôt sur les sociétés consolidées		**20 538**
Taux d'imposition réel		
Résultat net part du Groupe	109 132	
Résultat net part des minoritaires	16 818	
Impôt sur les sociétés	20 538	
RÉSULTAT TOTAL BRUT	**146 488**	
TAUX D'IMPOSITION RÉEL	**14,02 %**	

Au cours de l'exercice 2006-2007, le taux d'imposition réel du Groupe était de 11,93 %.

Note 30 – Engagements donnés et reçus

Engagements donnés

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Engagements de financement	**389 844**	**-**
Engagements en faveur d'établissements de crédit	-	-
Engagements en faveur de la clientèle	389 844	-
Engagements de garantie	**1 945 204**	**28 435**
Engagements d'ordre d'établissements de crédit	1 848 152	20 435
Engagements d'ordre de la clientèle	97 052	8 000
Autres engagements donnés	**108 299**	**41 631**
Engagements de souscrire des titres	69 498	39 778
Autres engagements donnés	38 801	1 853

Engagements reçus

Chiffres en k€	**31/03/2008**	31/03/2007
Engagements de financement	**-**	**-**
Engagements reçus d'établissements de crédit	-	-
Engagements reçus de la clientèle	-	-
Engagements de garantie	**233 451**	**95 747**
Engagements reçus d'établissements de crédit	96 830	30 925
Engagements reçus de la clientèle	136 621	64 822
Autres engagements reçus	**10 596**	**-**
Autres engagements reçus	10 596	-

Au cours de l'exercice le Groupe a mis en place dans certaines entités un système de rémunérations différées.

Le Groupe a ainsi défini une période de trois ans durant laquelle les bonus qui ont été différés seront réglés aux salariés par quotité égale à la condition qu'ils demeurent employés du Groupe.

Les autres engagements donnés comprennent 34,9M€ d'engagements donnés aux salariés sur des rémunérations différées qui leurs seront réglées sous réserve de leur présence effective dans le Groupe à chaque date anniversaire.

Il peut arriver que le Groupe soit impliqué dans des procédures judiciaires à l'occasion de l'exercice de ses activités. Sur la base des informations disponibles, il n'y a pas de procédures judiciaires en cours susceptibles d'affecter sensiblement la situation financière du Groupe.

Engagements de location financement

Au 31 mars 2008 le Groupe a contracté des engagements de location financière pour des locaux utilisés en priorité par le Groupe. Ces contrats de location financière de nature immobilière comprennent des options de rachat et des clauses d'indexation classiques pour la location de bureaux.

Les engagements minimum pour location financière d'immeubles et d'aménagements sont les suivants :

En k€	**Terrains et constructions 31/03/2008**	**Autres 31/03/2008**
Moins d'1an	56 396	258
Entre 1 et 5 ans	17 993	120
Plus de 5 ans	45 369	-
TOTAL	**119 758**	**378**

Note 31 – Résultat par action

Au 31 mars 2008 le capital social de la société Paris Orléans comptait 30 965 360 actions et 666 720 certificats d'investissement d'un montant de 2€ de nominal.

À la clôture de l'exercice, les détentions d'actions par des sociétés du Groupe sur des sociétés consolidées ou sur Paris Orléans ont amené l'entreprise consolidante à retenir un pourcentage d'intérêts sur elle-même de 97,13 %.

Ces détentions étaient les suivantes :

- détention de 5,47 % de RCH (Rothschilds Continuation Holding AG) par ESOP (ESOP Services AG),
- détention de 8,95 % de RHAG (Rothschild Holding AG) sur RCAG (Rothschild Concordia AG),
- détention de 5,69 % de NMR (NM Rothschild & Sons Limited) sur Paris Orléans,
- enfin, la détention de 2,58 % de Paris Orléans sur elle-même notamment au travers de 150 718 titres affectés à la mise en œuvre depuis le mois de janvier 2008 d'un contrat de liquidité afin de favoriser la liquidité des transactions, la régularité des cotations du titre de l'émetteur et d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

Après retraitements liés aux titres d'autocontrôle, le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période s'élevait à 24 668 252 actions.

Le résultat par action est calculé en divisant le bénéfice net part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période. Étant donné l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital de Paris Orléans (bons de souscription…), le résultat par action dilué est le même que le résultat par action.

Le résultat net par action (part du Groupe) de l'exercice clos le 31 mars 2008 s'élève à 4,42€ contre 2,15€ au titre de l'exercice précédent compte tenu de la division par 10 du nominal des actions ayant eu lieu sur la période. En l'absence de résultat sur activités cédées ou abandonnées, le résultat par action des seules activités poursuivies est le même que le résultat par action.

Note 32 – Parties liées

Chiffres en k€	2008 Entreprises mises en équivalence
Actif	
Prêts et avances sur les établissements de crédit	-
Prêts et avances sur la clientèle	-
Actifs divers	18 944
Total	**18 944**
Passif	
Dettes envers les établissements de crédit	-
Dettes envers la clientèle	-
Dettes représentées par un titre	-
Passifs divers	3 020
Total	**3 020**
Engagement de financement et de garantie	
Engagements de financement donnés	-
Engagements de garantie donnés	-
Engagements de financement reçus	-
Engagements de garantie reçus	-
Eléments de résultat relatifs aux opérations réalisées avec les parties liées	
Intérêts reçus	517
Intérêts versés	(353)
Commissions reçues	-
Commissions versées	(9)
Autres produits	931
Total	**1 086**
Autres charges	(4 652)
TOTAL	**(4 652)**

Note 33 – Rémunérations des organes de Direction

Pour l'ensemble du Groupe (société Paris Orléans, sociétés contrôlées par la société ou la contrôlant), les membres du Directoire et du Conseil de surveillance ont perçu globalement, au cours de l'exercice 2007-2008, les montants ci-après au titre de :

- Rémunérations fixes 1 205,8k€
- Rémunérations variables 4 707,4k€
- Jetons de présence 84,3k€
- **Total avantages à court terme 5 997,5k€**

Par ailleurs, dans le cadre des engagements de retraite et assimilés (Note 35), le capital à constituer au bénéfice de certains mandataires sociaux relatif au régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans s'élève en valeur actualisée à 3 093k€.

- Avantages postérieurs à l'emploi 3 093k€
- Autres avantages à long terme

879 120 francs suisses (549k€), étaient globalement prêtés sans intérêt à des dirigeants au 31 mars 2008 dans le cadre de l'acquisition d'actions Rothschilds Continuation Holding AG.

Par ailleurs, les dirigeants n'ont pas bénéficié de paiements en actions au titre de l'exercice 2007-2008 et il n'est pas prévu en ce qui les concerne d'indemnités de fin de contrat de travail.

Note 34 – Paiements fondés sur des actions

Le Groupe compte trois plans de paiement basés sur des actions.

Plan de souscription d'actions du personnel (ESOP)

Le sous-groupe RCH a conclu un plan de stock-option pour le personnel (« ESOP ») dont il assure l'administration. Pour l'adoption des normes IFRS, le Groupe a opté pour la dispense prévue par IFRS 1, en vertu de laquelle les dispositions d'IFRS 2 n'ont pas été appliquées aux plans de stock-option en cours.

Certains salariés du Groupe détiennent des options sur 8 410 actions de RCH, qui ont été accordées entre 1995 et 2002. Les options sont exerçables après une durée de détention de 3 ans. Une valorisation des actions sous-jacentes est effectuée par un professionnel indépendant chaque année. Les options peuvent être exercées durant les trois mois qui suivent cette valorisation. Les options ont une vie contractuelle de 10 ans.

Mouvements ayant affecté les options de souscription au cours de l'exercice

	2008	
	Nombre	**Prix d'exercice moyen pondéré en €**
À l'ouverture	**8 410**	**1 350**
Déchéance du terme	-	-
Arrivées à expiration	-	-
Annulées	-	-
Exercées	-	-
À la clôture	**8 410**	**1 350**
Exerçables au 31 mars	8 410	1 350

Encours d'options de souscription d'actions au 31 mars

Prix d'exercice	2008 Nombre d'options en cours	2008 Durée de vie moyenne contractuelle (en années)
501 - 750	-	-
751 -1 000	-	-
1 001-1 250	3 160	3,0
1 251 – 1 500	5 250	2,1
TOTAL / MOYENNE	**8 410**	**2,4**

Plan d'actionnariat des associés (PSP)

Au cours de l'exercice 2006-2007, le sous-groupe RCH a mis en place un plan d'actionnariat des associés, administré par RCH. Au titre de ce plan, certains membres du personnel ont acheté des actions RCH. L'éventuelle différence entre le prix d'achat et la valeur de marché a été comptabilisée au compte de résultat.

Les salariés ont acheté les actions en partie en numéraire et en partie par une avance sans intérêts consentie par RCH. Les salariés ont l'obligation d'utiliser en priorité le produit de la vente de leurs actions pour le remboursement du prêt. Selon le règlement du plan, ils doivent normalement vendre leurs actions lorsqu'ils quittent le Groupe, ou bien après un délai de détention de 3 ans, s'ils restent au sein du Groupe. Les prêts ont une caractéristique appelée « plancher » : si le produit de la vente des actions est insuffisant pour rembourser le prêt, le solde résiduel du prêt sera à la charge du Groupe. Bien que les risques et les avantages de la détention d'actions RCH reviennent aux salariés, l'accord de prêts «plancher» est un avantage pour les salariés, qui, en vertu d'IFRS 2, a les caractéristiques d'un accord de rémunération dont le paiement, réglé en trésorerie, est fondé sur des actions.

Le coût de ces avantages a été enregistré au compte de résultat durant l'exercice pour les valeurs suivantes :

Chiffres en k€	2008
Décote de juste valeur des actions vendues	-
Juste valeur des avances sans intérêts	(1 506)
TOTAL	**(1 506)**
Valeur nette comptable des passifs nés des avantages accordés	549

Plan de rémunérations fondé sur la valeur d'actions

Certains salariés du Groupe se sont vus octroyer un accord de rémunération dont le montant, réglé en trésorerie est fondé sur la valorisation d'actions, cela en vue de l'acquisition d'une filiale du Groupe par certains salariés de cette filiale. Les avantages ne seront acquis qu'après le 30 septembre 2008 lorsque certaines conditions relatives à la croissance de la valeur de la société concernée seront réunies.

Chiffres en k€	2008
Coût de l'avantage enregistré au compte de résultat	1 060
Valeur nette comptable du passif né de l'avantage accordé	4 460

Pour le calcul du coût de l'avantage consenti à enregistrer au compte de résultat, il a été fait application d'une valeur estimative de la société basée sur le résultat courant après impôts et le price/earnings ratio observé pour des transactions récentes sur des activités similaires.

Note 35 – Avantages au personnel

Régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies et autres avantages à long terme

Le Groupe cotise auprès de différents organismes de retraites pour les directeurs et les employés des filiales opérationnelles. Les plus significatifs sont décrits ci-dessous :

Régimes propres au sous-groupe Concordia BV

Le NMR Pension Fund (NMRP) est géré par NM Rothschild & Sons (Limited) au profit des salariés de certaines entreprises du groupe Rothschild situées au Royaume-Uni. Le fonds comprend un dispositif de retraites à prestations définies qui a été fermé aux nouveaux entrants en avril 2003, et un dispositif de cotisations définies établi prenant effet en avril 2003.

Le NMR Overseas Pension Fund (NMROP) est un organisme de prestations définies géré au profit des salariés d'un certain nombre d'entreprises du groupe Rothschild situées hors du Royaume-Uni.

Les évaluations actuarielles des fonds NMRP et NMROP ont été actualisées au 31 mars 2008. Comme le requiert la norme IAS 19, le montant des engagements au titre des pensions de retraites et du coût des services a été déterminé en utilisant la méthode des unités de crédit projetées.

Rothschild North America Inc maintient un plan de retraite non financé et d'autres accords de retraites qui constituent les engagements de retraites relatifs aux employés concernés (RNAP). Ni le plan ni les accords de retraites ne fournissent des couvertures maladie ou autres avantages aux employés ou aux retraités.

Rothschild Bank AG, Zurich (RBZ), gère un organisme de retraites au profit de certains employés du groupe Rotshschild en Suisse (RBZP). Cet organisme a été créé sur la base de la méthode suisse de cotisations définies mais ne remplit pas tous les critères d'un plan à cotisations définies tel que le définit la norme IAS 19. Pour cette raison, le plan de retraites est présenté comme un dispositif de retraites à prestations définies. Les engagements de retraites sont couverts par des actifs des régimes de retraites du fonds de pension « Pensionskasse der Rothschild Bank AG ». L'organisation, le management et le financement du plan de retraites respectent le cadre réglementaire. Les employés actuels et les retraités (anciens employés ou leurs ayants droit) reçoivent des pensions déterminées statutairement lorsqu'ils quittent la société, qu'ils partent à la retraite ou en cas de décès ou d'invalidité. Ces pensions sont financées par des cotisations de l'employeur et de l'employé fixées statutairement.

Certaines entreprises du Groupe ont des engagements non financés en rapport avec des retraites et autres prestations vis-à-vis des anciens salariés.

Les principales hypothèses retenues pour l'actualisation à la date d'arrêté sont les suivantes :

	2008		
	NMRP & NMROP	**RBZP**	**RNAP**
Taux d'actualisation	**6,5 %**	**3,3 %**	**5,7 %**
Inflation des prix à la consommation	**3,6 %**	**n/a**	**n/a**
Produits attendus des placements	6,8 %	3,8 %	n/a
Taux de croissance attendu des salaires	4,6 %	2,3 %	n/a
Taux de croissance attendu des retraites :	n/a	0,6 %	n/a
Cappé à 5,0 %	3,5 %	n/a	n/a
Cappé à 2,5 %	2,3 %	n/a	n/a
Espérance de vie des hommes retraités âgés de 60 ans	26,4	21,0	21,0
Espérance de vie des femmes retraitées âgées de 60 ans	28,9	24,0	n/a
Espérance de vie des hommes retraités âgés de 60 ans dans 20 ans	27,7	n/a	n/a
Espérance de vie des femmes retraitées âgées de 60 ans dans 20 ans	29,9	n/a	n/a

Montants comptabilisés au bilan

Chiffres en k€	NMRP & NMROP	RBZP	RNAP	Autres	**Total**
Valeur actualisée des obligations financées	569 319	112 711	-	2 026	684 056
Valeur de marché des actifs des régimes	(582 090)	(117 268)	-	(2 289)	(701 647)
	(12 771)	**(4 557)**	**-**	**(263)**	**(17 591)**
Valeur actualisée des obligations non financées			29 379	7 696	37 075
TOTAL (comptabilisé et non comptabilisé)	**(12 771)**	**(4 557)**	**29 379**	**7 433**	**19 484**
Actifs des régimes non comptabilisés	-	4 176	-	-	4 176
TOTAL COMPTABILISÉ	**(12 771)**	**(381)**	**29 379**	**7 433**	**23 660**
PASSIF TOTAL AU BILAN	**-**	**-**	**29 379**	**7 697**	**37 076**
ACTIF TOTAL AU BILAN	**12 771**	**381**	**-**	**264**	**13 416**

L'actif comptabilisé au bilan en lien avec RBZP se limite au niveau des réserves de cotisations de l'employeur d'un montant de 381k€. Les variations des actifs des régimes non comptabilisés sont comptabilisées dans le report à nouveau.

Variations des engagements de retraite sur l'exercice

Chiffres en k€	**2008**
À L'OUVERTURE	**-**
Entrée de périmètre	801 482
Prise en compte du nouveau régime	(2 301)
Ajustements dus au nouveau régime	13 962
Coût des services rendus (net des cotisations versées par les autres participants du plan)	6 342
Coût des services rendus aux autres participants du plan	(958)
Coût des intérêts	15 053
Pertes / (Gains) actuariels	(42 046)
Prestations versées aux bénéficiaires	(8 817)
Coûts des services passés	-
Liquidations	2 447
Reclassifications	-
Échanges et autres ajustements	(64 033)
À LA CLÔTURE	**721 131**

.

Variations des actifs du plan de régime de retraite sur l'exercice

Chiffres en k€	2008
À L'OUVERTURE	**-**
Entrée de périmètre	791 750
Prise en compte du nouveau régime	360
Ajustements dus au nouveau régime	17 108
Produits attendus sur les actifs des régimes de retraites	23 912
Pertes / (Gains) actuariels	(61 554)
Montants enregistrés au compte de résultat / en capitaux propres	-
Cotisations du Groupe	13 159
Cotisations des autres participants du plan	(743)
Prestations versées aux bénéficiaires	(14 184)
Liquidations	196
Reclassifications	-
Échanges et autres ajustements	(68 357)
À LA CLÔTURE	**701 647**

Au 31 mars, les actifs des régimes de retraites se décomposent en 5 catégories principales :

	2008		
	NMRP	**NMROP**	**RBZP**
Participations	47 %	54 %	34 %
Obligations	17 %	14 %	35 %
Liquidités	19 %	22 %	20 %
Hedge funds et private equity	6 %	6 %	4 %
Immobilier et autres	11 %	4 %	7 %

Sur l'exercice, les actifs des régimes de retraite se sont dépréciés de 37 642k€ . On obtient le taux de rentabilité attendu à partir de la moyenne pondérée des taux de rentabilité à long terme attendus sur les classes d'actifs des fonds à horizon long-terme, après déduction des frais de gestion encourus.

Montants comptabilisés au compte de résultat relatifs aux régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies

Chiffres en k€	2008
Entrée de périmètre	7 282
Coût des services rendus (net des cotisations versées par les autres participants)	6 342
Coût des intérêts	15 053
Produits attendus sur les actifs des régimes de retraites	(17 297)
Coûts des services passés	-
(Gains) / pertes sur les réductions ou liquidations de régime	2 251
Autres	-
TOTAL (INCLUS DANS LES FRAIS DE PERSONNEL)	**13 631**

Les ajustements observés relatifs aux actifs et passifs des régimes de retraite sont les suivants :

Chiffres en k€	**2008**
Différence entre les produits sur actifs réels et attendus	(61 554)
Gains et pertes observés sur le passif	(42 046)

Montants enregistrés dans l'état des produits et des charges comptabilisés

Chiffres en k€	**2008**
Gains / (pertes) actuarielles comptabilisés dans l'année	(18 291)
Pertes actuarielles cumulées comptabilisées dans l'état des produits et des charges comptabilisés	(18 291)

Régime propre à la société Paris Orléans

Au 31 mars 2008, le solde des engagements de la société Paris Orléans concerne en totalité un seul régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans. Il s'applique à certains des cadres et garantit à ceux-ci un supplément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits ne sont acquis que lorsque le participant quitte l'entreprise pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la Sécurité sociale, avoir une ancienneté minimum de 5 ans et être âgé de 60 ans. Le capital à constituer s'élève en valeur actualisée à 5 507k€. Les passifs comptabilisés par le Groupe en couverture de cet engagement, après déduction des actifs confiés à une compagnie d'assurances s'élèvent à 3 476k€.

Régimes à cotisations définies

Chiffres en k€	Contribution groupe Paris Orléans (hors Concordia BV) 31/03/2008	Contribution sous-groupe Concordia BV 31/03/2008	**31/03/2008**	31/03/2007
Charges sociales sur rémunération du personnel				
Charges sociales et fiscales sur rémunération	1 469	16 883	18 352	1 111
Charges de retraites - régimes à cotisations définies	1 124	1 443	2 567	720
À LA CLÔTURE	**2 593**	**18 326**	**20 919**	**1 831**

Ces montants représentent des cotisations versées aux régimes de retraites à cotisations définies de NMRP et à d'autres dispositifs de retraite à cotisations définies.

Note 36 – Informations sectorielles

Répartition de l'activité par secteurs d'activité

Au 31 mars 2008

Chiffres en k€	Banque de détails et de financement	Gestion d'actifs	Banque privée et Fiducie	Capital-développement	Autres	Éliminations inter-secteurs	**Total**
Revenus							
Produits provenant de clients externes	260 963	8 380	47 171	33 220	-	-	349 734
Produits inter-secteurs	(2 552)	14	(2 525)	698	-	4 365	-
Produit net bancaire	**258 411**	**8 394**	**44 646**	**33 918**		**4 365**	**349 734**
Résultat d'exploitation par secteur avant charges non ventilées	97 980	5 080	13 791	20 510	-	-	137 361
Charges non ventilées	-	-	-	-	-	-	(109 863)
Résultat d'exploitation							**27 498**
Résultat des sociétés mises en équivalence avant charges non ventilées	58 147	3 301	6 272	(115)	(1 039)		66 566
Charges non ventilées							(53 340)
Résultat des sociétés mises en équivalence	27 124	(1 214)	(5)	18 642	-	-	44 547
Gains ou pertes nettes sur autres actifs	1 015	-	-	60 202	-	-	61 217
Impôts	-	-	-	-	(20 537)	-	(20 537)
Résultat après impôts							**125 950**
Autres informations sectorielles							
Actifs sectoriels	8 033 781	36 981	1 619 893	578 620	139 649	(476 658)	9 932 266
Titres mis en équivalence	116 384	9 652	-	14 637	-	-	140 673
TOTAL ACTIFS CONSOLIDÉS							**10 072 939**
Passifs sectoriels	7 204 046	21 041	1 142 567	337 356	388 072	(476 658)	8 616 424
TOTAL PASSIFS CONSOLIDÉS							**8 616 424**

Répartition de l'activité par secteurs géographiques

Au 31 mars 2008

Chiffres en k€	France	Royaume-Uni et îles Anglo-Normandes	Suisse	Amérique du Nord	Asie et Australie	Autres pays d'Europe	**Total**
Produit net bancaire	25 735	214 792	842	46 108	15 556	46 701	349 734
Actifs sectoriels	410 217	7 115 861	1 550 051	52 036	4 580	940 195	10 072 939

Note 37 – Périmètre de consolidation

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Paris Orléans	France	100,00	97,13	100,00	100,00	Société mère	Société mère
Francarep, Inc	États-Unis	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
K Développement	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
PO Fonds (ex Colisée Investissements)	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
PO Mezzanine (ex Franoption)	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
Ponthieu Ventures	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
PO Holding bancaire (ex SFIR)	France	100,00	97,13	100,00	99,97	I.G.	I.G.
Chaptal Investissements	France	100,00	97,13	100,00	99,99	I.G.	I.G.
PO Capinvest 1	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
PO Capinvest 2	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
PO Capinvest 3	France	100,00	97,13	-	-	I.G.	-
SPCA Deux	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
Manufaktura	France	95,00	92,27	95,00	95,00	I.G	I.G
Verseau	France	95,00	92,27	95,00	95,00	I.G.	I.G.
PO Invest 1	Luxembourg	62,86	61,05	62,86	62,86	I.G.	I.G.
PO Invest 2	Luxembourg	100,00	44,83	76,92	76,92	I.G.	I.G.
Fin PO	Luxembourg	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
Narcisse Investissements	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
Hi Trois	France	100,00	97,13	100,00	100,00	I.G.	I.G.
Alexanderplatz Investissement	France	100,00	97,13	-	-	I.G	-
Centrum Jonquille	Luxembourg	100,00	97,13	-	-	I.G	-
Centrum Narcisse	Luxembourg	100,00	97,13	-	-	I.G	-
Centrum Iris	Luxembourg	100,00	97,13	-	-	I.G	-
Centrum Orchidée	Luxembourg	100,00	97,13	-	-	I.G	-
Five arrows Investments	Luxembourg	100,00	97,13	-	-	I.G	-
PO Participations	Luxembourg	100,00	97,13	-	-	I.G	-
PO Titrisation	Luxembourg	100,00	97,13	-	-	I.G	-
Arrow Capital Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Australia Services Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Nominees Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Films Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Australia Staff Superannuation Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Arrow Custodians Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Australia Aircraft Leasing Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Arrow Resources Management Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Australia Petroleum Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Davyhurst Project Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
3 Dis Surveillance Systems Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Permanance Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Hestak Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Arrow Finance Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Arrow Cardinia Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Arrow SUT Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Arrow Investment Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Arrow Private Equity Management Pty Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Australia Capital Investors Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Australia Business Leaders Investors Pty Ltd	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Concordia BV	Pays-Bas	100,00	97,13	50,00	50,00	I.G	M.E.E.
Continuation Computers Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Capital AG	Suisse	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Capital GP Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Ventures (Guernsey) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
O C Investments Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Quintus European Mezzanine (GP) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Capital Limited	Îles Vierges britanniques	100,00	50,89	-	-	I.G	-
FA International Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
RAIL Limited	Hong Kong	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Jofran NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Marinada NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NC Investments (Barbados) Inc	Barbade	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NC Investments NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NC Participations NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
NM Rothschild & Sons (Brasil) Limitada	Brésil	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NMR Consultants NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NM Rothschild China Holding AG	Suisse	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NMR Denver Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NM Rothschild & Sons (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Nominees (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Management (Hong Kong) Limited	Hong Kong	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Limited	Hong Kong	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Malaysia Sendirian Berhad	Malaisie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NMR International NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NM Rothschild & Sons (India) Private Limited	Inde	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NM Rothschild & Sons (Singapore) Limited	Singapour	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Ventures Asia Pte Limited	Singapour	100,00	50,89	-	-	I.G	-
New Court Nominees Private Limited	Singapour	100,00	50,89	-	-	I.G	-
OC Chile SA	Chili	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Paninco Corporation NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
PT Rothschild Indonesia	Indonésie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Australia Limited	Australie	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Asset Management Holdings AG	Suisse	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Asset Management Asia Pacific Limited	Bermudes	90,79	50,89	-	-	I.G	-
RAM Hong Kong Limited	Hong Kong	100,00	50,89	-	-	I.G	-
RAM Japan Limited	Japon	100,00	50,89	-	-	I.G	-
RAM Singapore Limited	Singapour	100,00	50,89	-	-	I.G	-
RAPH Holding AG	Suisse	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Belegging- en Exploitatiemij. Brine B.V.	Pays-Bas	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NM Rothschild & Sons (Asia) NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
RAL Holdings (Asia) Pte Limited	Singapour	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Bank International Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Court Nominees Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Old Court Ltd	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds Finance (CI) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Concordia AG	Suisse	91,05	91,78	-	-	I.G	-
Rothschild Management AG	Suisse	100,00	91,78	-	-	I.G	-
RCH Employees Share Trust	Royaume-Uni	100,00	50,89	-		I.G	-
ESOP Services AG	Suisse	100,00	91,78	-	-	I.G	-
NM Rothschild & Sons Canada Holdings Limited	Canada	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild & Sons Canada Limited	Canada	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild & Sons Canada Securities Limited	Canada	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds Continuation Holdings AG	Suisse	52,36	50,89	-	-	I.G	-
RCH Finance (Guernsey) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Continuation Holding (Services) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds Continuation Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Corporate Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Banking Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NM Rothschild & Sons Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
O C Investments Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Marplace (No 480) Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Mentor Industrial Trust Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N C Research Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Shield Trust Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Casselmuir No. 1 Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Casselmuir No. 2 Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Casselmuir No. 3 Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Casselmuir No. 4 Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
New Court & Partners Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Asset Management Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Shield MBCA Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
New Court Property Services Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild & Sons (Denver) Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds Continuation Finance PLC	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Mist Two Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Lanebridge Holdings Limited	Royaume-Uni	51,00	25,95	-	-	I.G	-
Lanebridge Investment Management Limited	Royaume-Uni	51,00	25,95	-	-	I.G	-
N M Rothschild & Sons (Leasing) Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NC Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NC (Bermuda) Limited	Bermudes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NCCF Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Commercial Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Leasing Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Leasing Group Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Lease Portfolio Management Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Fineline Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Fineline Media Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Capital Professions Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Leasing Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows Management Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Plusrare Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Specialist Fleet Services Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
State Securities Holdings Limited	Royaume-Uni	97,64	49,69	-	-	I.G	-
State Securities Limited	Royaume-Uni	97,64	49,69	-	-	I.G	-
NMR Directors Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NMR Secretaries Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Employee Trustees Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds Continuation Finance (CI) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds Continuation Finance Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds Continuation Finance BV	Pays-Bas	51,09	26,00	-	-	I.G	-
Second Continuation Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
New Court Securities Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Walbrook Assets Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Services Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Finance Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Asset Management Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Asset Management Holdings (CI) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
New Court Trust Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Cosec Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
E.L.J Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Eight Arrows Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild & Sons (International) Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Investment Management Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
New Court Fund Managers Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
New Court Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NMR Capital Markets Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NMR Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Old Court Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
R I T Holdings Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Concordia Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Europe Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Fund Managers Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Gold Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Life Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Management Services Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Metals Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Properties Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Silver Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschilds & Co Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Sagitas Development Finance Advisers Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Seven Arrows Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Shield Finance Corporation Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Six Arrows Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Elsinore Part. e Serv. Limeteda.	Brésil	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild Services (Bermuda) Limited	Bermudes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
RCIU	Île de Man	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Holding AG	Suisse	72.67	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Bank AG	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Creafin S.A	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Equitas S.A.	Suisse	90,00	33,27	-	-	I.G	-
Rothschild Fund Management AG	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
RBZ Fiduciary Limited.	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Sagitas AG Glarus	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Sagitas SA Zürich	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Anterana Holdings AG Glarus	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Bank (CI) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Gestion SA	Espagne	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Vermögensverwaltungs -GmbH	Allemagne	100,00	36,97	-	-	I.G	-
RBZ (Representative) Pte. Limited	Singapour	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Private Trust Holdings AG	Suisse	57,00	36,34	-	-	I.G	-
Rothschild Trust (Switzerland) Limited	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
RTS Geneva SA	Suisse	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Master Nominees Inc.	Îles Vierges britanniques	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Switzerland (CI) Trustees Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Corporation Limited	Royaume-Uni	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rotrust Nominees Limited	Royaume-Uni	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Guernsey Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Corporate Fiduciary Services Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
First Board Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Second Board Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Third Board Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
First Court Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Second Court Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Casquets Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Eastern Limited	Îles Anglo-Normandes	51,00	18,85	-	-	I.G	-
Guernsey Global Trust Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Scar Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Lizard Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Fornells Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Financial Services Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trustee Services (Ireland) Limited	Irlande	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust (Singapore) Limited	Singapour	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Integritas Management Limited	Hong Kong	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Canada Inc	Canada	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Bermuda Limited	Bermudes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust B.V.I. Limited	Îles Vierges britanniques	100,00	36,97	-	-	I.G	-
RTB Trustees Limited	Îles Vierges britanniques	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Cayman Limited	Îles Caïman	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust New Zealand Limited	Nouvelle-Zélande	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Trust Protectors Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild Private Management Limited	Royaume-Uni	100,00	25,88	-	-	I.G	-
Rothschild Private Fund Management Limited	Royaume-Uni	100,00	36,97	-	-	I.G	-
Rothschild India Holding AG	Suisse	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild North America Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Asset Management Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Realty Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Charter Oak Group Limited	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
New Court Services Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Ventures Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Rothschild Financial Services Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Realty Group Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows International Holdings Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Five Arrows International Inc.	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
338 East LLC	États-Unis	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Japan KK	Japon	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Latin America NV	Antilles néerlandaises	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NM Rothschild & Sons (Mexico) SA de CV	Mexique	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Rothschild Mexico Guernsey Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
S y C (International) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Southern Arrows (Pty) Limited	Afrique du Sud	100,00	50,89	-	-	I.G	-
N M Rothschild & Sons (South Africa) (Proprietary) Limited	Afrique du Sud	51,00	25,95	-	-	I.G	-
SCS Holdings	France	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Shield Holdings (Guernsey) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Jofran Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Maison (CI) Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Mist Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Violet Holdings Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
NCPS Holdings Limited	Îles Anglo-Normandes	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Third New Court Limited	Royaume-Uni	100,00	50,89	-	-	I.G	-
Continuation Investments NV (CINV)	Pays-Bas	32,91	21,28	21,91	21,91	M.E.E.	M.E.E.
Courcelles Participations	France	-	-	33,95	33,95	-	M.E.E.
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR) (sous-groupe consolidé)	France	23,44	22,77	20,59	20,59	M.E.E.	M.E.E.
Centrum Luxembourg	Luxembourg	40,00	36,91	40,00	38,00	M.E.E.	M.E.E.
Franinvest	France	-	-	50,00	50,00	-	M.E.E.
Rivoli Participation (sous-groupe consolidé)	France	29,50	28,65	29,50	29,50	M.E.E.	M.E.E.
Comepar (sous-groupe consolidé)	France	25,00	24,28	25,00	25,00	M.E.E.	M.E.E.
Rothschild et Compagnie Banque (sous-groupe consolidé)	France	44,25	7,89	-	-	M.E.E.	-

Nom des sociétés	Pays d'activité	31/03/2008 % de contrôle	31/03/2008 % d'intérêts	31/03/2007 % de contrôle	31/03/2007 % d'intérêts	Méthode de consolidation 31/03/2008 (a)	Méthode de consolidation 31/03/2007 (a)
Bice Chileconsult Asesorías Financieras SA	Chili	49,00	24,94	-	-	M.E.E.	-
ACTIV G.P Co.	Îles Caïman	50,00	25,45	-	-	M.E.E.	-
St. Julian's Properties Limited	Îles Anglo-Normandes	50,00	25,45	-	-	M.E.E.	-
Quintus European Mezzanine Fund Limited partnership	Royaume-Uni	40,00	20,36	-	-	M.E.E.	-
Rothschild (Middle East) Limited	Dubaï	50,00	25,45	-	-	M.E.E.	-
Arcan NV (sous-groupe consolidé)	Antilles néerlandaises	50,00	25,45	-	-	M.E.E.	-
NMR Europe	Royaume-Uni	50,00	25,45	-	-	M.E.E.	-
Rothschild Europe SNC	France	50,00	25,45	-	-	M.E.E.	-
Rothschild Europe BV (sous-groupe consolidé)	Pays-Bas	50,00	25,44	-	-	M.E.E.	-

(a) I.G. : intégration globale.
M.E.E. : mise en équivalence.

Le pourcentage d'intérêts sur le sous-groupe CBV a varié durant l'exercice en fonction des différentes étapes de la prise de contrôle de Concordia BV par Paris Orléans.

Les pourcentages retenus sur les différentes périodes de l'exercice compte tenu des recalculs liés aux détentions de titres d'autocontrôle ont été les suivants :

- *50 % du 1/4/07 au 20/11/07*
- *52,26 % du 21/11/07 au 21/01/08*
- *97,13 % du 22/01/08 au 31/03/08*

INFORMATION PRO FORMA

Bilan consolidé pro forma du groupe Paris Orléans au 31 mars 2008

Actif

Chiffres en k€	Réel au 31/03/08	Retraitements	Pro forma
Caisse et banques centrales	35 977	-	35 977
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	46 805	-	46 805
Instruments dérivés de couverture	10 342	-	10 342
Actifs financiers disponibles à la vente	3 665 980	-	3 665 980
Prêts et créances sur les établissements de crédit	2 743 768	-	2 743 768
Prêts et créances sur la clientèle	2 633 106	-	2 633 106
Actifs d'impôts courants	28 585	-	28 585
Actifs d'impôts différés	80 344	-	80 344
Comptes de régularisation et actifs divers	274 427	-	274 427
Actifs non courants destinés à être cédés	48 882	-	48 882
Participations dans les entreprises mises en équivalence	140 674	-	140 674
Immeubles de placement	138	-	138
Immobilisations corporelles	118 452	-	118 452
Immobilisations incorporelles	179 426	(3 715)	175 711
Écarts d'acquisition	66 033	11 332	77 365
TOTAL DES ACTIFS	**10 072 939**	**7 617**	**10 080 556**

Passif

Chiffres en k€	Réel au 31/03/08	Retraitements	Pro forma
Banques centrales	73	-	73
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	111 142	-	111 142
Instruments dérivés de couverture	28 042	-	28 042
Dettes envers les établissements de crédit	2 462 021	-	2 462 021
Dettes envers la clientèle	3 375 521	-	3 375 521
Dettes représentées par un titre	1 573 898	-	1 573 898
Passifs d'impôts courants	16 651	-	16 651
Passifs d'impôts différés	57 109	(1 115)	55 994
Comptes de régularisation et passifs divers	642 273	-	642 273
Dettes liées aux actifs non courants destinés à être cédés	34 434	-	34 434
Provisions	61 163	-	61 163
Dettes subordonnées	254 098	-	254 098
Capitaux propres	**1 456 514**	**8 732**	**1 465 246**
Capitaux propres – part du Groupe	632 655	5 992	638 647
Capital	63 264	-	63 264
Primes liées au capital	491 499	-	491 499
Gains ou pertes latents ou différés	(26 301)		(49 745)
Écarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente	*11 998*	*(12 059)*	*(61)*
Réserves de couverture de flux de trésorerie	*267*	*(124)*	*143*
Réserves de conversion	*(38 566)*	*(11 261)*	*(49 827)*
Réserves consolidées	(4 939)	18 958	14 019
Résultat de l'exercice - part du Groupe	109 132	10 478	119 610
Intérêts minoritaires	823 859	2 740	826 599
TOTAL DES PASSIFS	**10 072 939**	**7 617**	**10 080 556**

Compte de résultat consolidé pro forma du groupe Paris Orléans pour l'exercice de 12 mois clos le 31 mars 2008

Chiffres en k€	Réel au 31/03/08	Effet des prises de contrôle au 21/11/07 et au 20/01/08	Autres retraitements	Pro forma
+ Produits d'intérêts	224 841	382 184	-	607 025
- Charges d'intérêts	(170 535)	(295 864)	-	(466 399)
+ Commissions (Produits)	264 031	558 371	-	822 402
- Commissions (Charges)	(5 385)	(32 739)	-	(38 124)
+/- Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	(2 799)	(22 103)	-	(24 902)
+/- Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	35 973	11 056	(6 170)	40 859
+ Produits des autres activités	6 828	8 235	-	15 063
- Charges des autres activités	(3 220)	(3 849)	-	(7 069)
Produit net bancaire	**349 734**	**605 291**	**(6 170)**	**948 855**
Charges générales d'exploitation	(240 218)	(531 553)	-	(771 771)
Dotations aux amortissements et dépréciations des immobilisations incorporelles et corporelles	(8 883)	(8 489)	(3 717)	(21 089)
Résultat brut d'exploitation	**100 633**	**65 249**	**(9 887)**	**155 995**
Coût du risque	(73 135)	(31 614)	-	(104 749)
Résultat d'exploitation	**27 498**	**33 635**	**(9 887)**	**51 246**
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	57 773	27 675	(13 225)	72 223
Gains ou pertes nets sur autres actifs	61 217	837	-	62 054
Résultat avant impôt	**146 488**	**62 147**	**(23 112)**	**185 523**
Impôt sur le bénéfice	(20 538)	(4 414)	1 115	(23 836)
Résultat net consolidé	**125 950**	**57 733**	**(21 997)**	**161 686**
INTÉRÊTS MINORITAIRES	**16 818**	**30 544**	**(5 286)**	**42 076**
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ - PART DU GROUPE	**109 132**	**27 188**	**(16 711)**	**119 610**

I. Notes aux informations financières consolidées pro forma

Cadre réglementaire

Ces informations financières consolidées pro forma sont présentées en application de l'Instruction N° 2007-05 du 2 octobre 2007 de l'Autorité des Marchés Financiers selon laquelle « lorsque l'impact de l'opération envisagée représente une variation supérieure à 25 % des indicateurs de taille de la société absorbante ou bénéficiaire des apports, cette dernière présente une information financière pro forma présentant sa situation financière à l'issue de l'opération, conformément au schéma de l'annexe II du règlement (CE) n° 809/2004 du 29 avril 2004, sur la base des comptes établis à une date aussi proche que possible de la date de l'opération ; ces informations financières pro forma sont présentées sur une base consolidée. »

Note 1 – Base de présentation

Contexte

Le 17 juillet 2007, Paris Orléans (ci-après dénommé « le Groupe ») a annoncé son intention de prendre le contrôle du Groupe Concordia BV (ci-après dénommé « CBV »). Avant les opérations annoncées conduisant à la prise de contrôle, le Groupe détenait 50 % d'intérêts dans CBV comptabilisés en titres mis en équivalence.

La prise de contrôle s'est déroulée en plusieurs étapes et s'est réalisée pour partie en numéraire et pour partie par l'émission d'actions nouvelles Paris Orléans, conformément aux opérations décrites ci-après :

Rachat d'actions propres et réduction de capital par CBV

CBV a procédé le 21 novembre 2007 au rachat auprès de Sir Evelyn de Rothschild de 606 050 actions propres représentant environ 13 % du capital social. Cette opération a été suivie d'une réduction de capital qui s'est traduite par une sortie de trésorerie de 117,9M€ au niveau de CBV. Elle a eu pour effet de porter la participation de Paris Orléans dans Concordia BV de 50 % à 57,5 %.

Acquisition de titres CBV par Paris Orléans

Le 22 janvier 2008 Paris Orléans a acquis 551 077 actions CBV complémentaires auprès respectivement de Sir Evelyn de Rothschild (233 900 titres), Eranda Foundation (106 870 titres), Integritas (204 112 titres) et 1982 Trust (6 195 titres). Le montant de cette acquisition, qui s'élève globalement à 106,3M€, a été financé par endettement bancaire et fonds propres.

Apport de titres CBV à Paris Orléans rémunéré par une augmentation de capital de Paris Orléans

À cette même date, les titres CBV non détenus par Paris Orléans à l'issue des opérations mentionnées ci-avant, soit 1 167 250 actions, ont été apportés à Paris Orléans et rémunérés par 646 308 actions nouvelles Paris Orléans émises dans le cadre d'une augmentation de capital d'un montant total de 221,8M€ approuvée par une Assemblée Générale Extraordinaire le 21 janvier 2008. Les contributions en nombre de titres CBV apportés ont été respectivement de 213 739 actions pour Eranda Foundation, 616 883 actions pour Integritas et de 336 628 actions pour Rothschild Trust.

Dans ce contexte, des informations financières consolidées pro forma du groupe ont été préparées pour une période de 12 mois, du 1er avril 2007 au 31 mars 2008, selon le référentiel IFRS, tel qu'adopté par l'Union européenne. Ces comptes pro forma ont pour objectif de communiquer une information financière annualisée sur le groupe Paris Orléans et d'indiquer, pour un exercice de 12 mois, l'impact financier du présent regroupement sur le bilan et le compte de résultat consolidés.

Le bilan consolidé pro forma au 31 mars 2008, ainsi que le compte de résultat consolidé pro forma pour les 12 mois clos le 31 mars 2008 sont présentés exclusivement à titre d'illustration et ne constituent pas une indication des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière de la société consolidée qui auraient été obtenus si les opérations étaient effectivement intervenues le 31 mars 2007. Ils ne sont pas non plus indicatifs des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière future de la société consolidée. Par ailleurs, les informations financières pro forma consolidées ne tiennent compte d'aucune économie de coûts ou d'autres synergies qui pourraient résulter de cette prise de contrôle.

Hypothèses retenues pour l'établissement des informations financières consolidées pro forma

Les ajustements pro forma concernant le bilan et le compte de résultat consolidés pro forma sont

calculés en retenant l'hypothèse que les opérations de prise de contrôle de 100 % de Concordia BV ont été réalisées à l'ouverture de la période en deux étapes distinctes qui sont la prise de contrôle à 57,5 % dans un premier temps, puis le rachat d'intérêts minoritaires dans un deuxième.

Les ajustements pro forma se rapportent directement aux opérations et reposent sur les informations disponibles ainsi que sur certaines hypothèses jugées raisonnables par le groupe Paris Orléans :

- Concernant le format de présentation : le groupe CBV développe essentiellement des activités qualifiées d'établissements de crédit et présente donc ses états financiers sous un format bancaire. Par conséquent, tenant compte de l'impact des opérations sur les comptes de Paris Orléans, la présentation des comptes pro forma suit le format de présentation des établissements de crédit.
- Concernant l'entrée dans le périmètre de consolidation du sous-groupe CBV :

La préparation d'un bilan et d'un compte de résultat consolidés pro forma reflète l'entrée dans le périmètre de consolidation de Concordia BV en utilisant la méthode de l'acquisition comme si l'opération était intervenue le 31 mars 2007.

- Sur le plan comptable, l'acquisition de Concordia BV a été traitée selon la méthode de l'acquisition et les actifs et les passifs assumés ont été comptabilisés à leur juste valeur estimée.
- Les soldes et transactions entre Paris Orléans et CBV relatifs aux périodes présentées ont été éliminés dans le bilan et le compte de résultat consolidés pro forma.

Les informations financières consolidées pro forma ont été obtenues à partir des éléments suivants :

- Les états financiers consolidés audités de Paris Orléans pour les 12 mois clos le 31 mars 2008 selon le référentiel IFRS ;
- Les états financiers consolidés audités de CBV pour les 12 mois clos le 31 mars 2008 selon le référentiel IFRS.

Note 2 – Calcul et allocation du prix d'acquisition

- Le rachat d'actions propres et la réduction de capital par CBV ont déterminé la prise de contrôle par le Groupe via un mécanisme de relution. Par conséquent, il a été procédé à un exercice d'allocation du prix d'acquisition afin de déterminer la valeur des actifs et passifs identifiés et calculer l'écart d'acquisition relatif à cette opération.
- Dans le cadre de la première consolidation par intégration globale de CBV, Paris Orléans a enregistré à l'actif de son bilan consolidé la juste valeur des éléments incorporels identifiés au niveau de RCH, société contrôlée par CBV. Ces derniers intègrent le nom commercial « Rothschild » à hauteur de 151M€ ainsi que les relations clients de la Banque Privée et Fiducie (26M€) et les contrats en cours (pipeline) de la banque d'affaires (6M€), soit un total de 183M€ d'actifs incorporels. Ces actifs ont été comptabilisés en tenant compte d'une fiscalité différée en fonction des règles fiscales applicables à chaque type d'actif, générant ainsi une dette d'impôt différé de 21,4M€.
- Il est rappelé que l'écart d'acquisition reconnu dans les présents états financiers pro forma est estimé sur la base d'une situation nette consolidée retraitée de CBV au 31 mars 2007 et non à la date d'acquisition réelle des titres CBV.

Chiffres en k€	Prise de contrôle majoritaire	Rachat d'intérêts minoritaires	**Total**
Juste valeur des titres CBV rachetés / acquis / échangés	**58 969**	**330 621**	**389 590**
Situation nette consolidée (après corrections de consolidation) au 31 mars 2007	505 169	505 169	505 169
Réduction de capital de CBV	(117 937)	(117 937)	(117 937)
Quote-part groupe des actifs incorporels identifiés	84 012	84 012	84 012
Situation nette consolidée corrigée de CBV	**471 243**	**471 243**	**471 243**
Augmentation du pourcentage d'intérêt de Paris Orléans*	**2,26 %**	**42,70 %**	**44,96 %**
Écart	**48 342**	**129 381**	**177 723**
Présentation dans le bilan pro forma	Écart d'acquisition	Imputé sur les réserves consolidées	

** Pourcentages d'intérêt retraités de l'incidence de la boucle d'autocontrôle de RCH dans Paris Orléans.*

Dans le cas où la prise de contrôle de 100% de Concordia BV aurait été considérée être réalisée en un seul temps, le montant imputé sur les réserves consolidées aurait été constaté en écart d'acquisition.

Chiffres en k€	
Affectation du prix de l'acquisition à l'origine (31 mars 2007) :	
- Nom commercial « Rothschild »	151 000
- Relations clients – Banque Privée et Fiducie	26 000
- Pipeline banque d'affaires	6 000
- Impôts différés passifs	(21 438)
Total des actifs identifiés	**161 562**
Pourcentage d'intérêt détenu	52 %
QUOTE-PART DE L'AFFECTATION DU PRIX D'ACQUISITION	**84 012**

Le tableau ci-dessous présente les diverses durées de vie résiduelles correspondant aux éléments pris en compte dans le calcul du prix de l'acquisition :

Actif / Passif	Durée de vie résiduelle
Nom commercial « Rothschild »	Indéfinie
Relations clients – Banque Privée et Fiducie	8 ans
Pipeline banque d'affaires	6 mois

L'amortissement de ces actifs incorporels a généré une charge de 9,3M€ avant impôt différé dans le compte de résultat pro forma pour les 12 mois clos au 31 mars 2008.

Méthodes d'évaluation utilisées

Le tableau ci-dessous présente les diverses méthodes de valorisation utilisées dans le cadre de l'affectation préliminaire du prix d'acquisition :

Actif	Méthode d'évaluation
Nom commercial	Approche par les revenus (méthode des redevances)
Relations clients	Approche par les revenus (méthode des superprofits)
Pipeline banque d'affaires	Approche par les revenus (méthode des superprofits)

Note 3 – Acquisition des titres CBV et augmentation de capital

Les étapes d'acquisition des titres CBV par Paris Orléans auprès des actionnaires ainsi que l'apport des titres non détenus rémunérés par une augmentation de capital de Paris Orléans ont été considérés comme des opérations d'acquisition des intérêts minoritaires après la prise de contrôle résultant du rachat d'actions propres et de la réduction du capital décrites ci-avant. Le Groupe a appliqué les principes de la méthode de l'approche économique et a enregistré l'écart de 129,4M€ entre d'une part le prix d'achat et la rémunération des apports et d'autre part la valeur nette comptable des intérêts minoritaires acquis en diminution des capitaux propres, selon les principes appliqués par le Groupe.

Note 4 – Ajustements pro forma

4a - Compte de résultat pro forma

Le passage du résultat consolidé – part du groupe au 31 mars 2008 (109,1M€) au résultat pro forma – part du groupe (119,6M€), soit +10,5M€, s'explique principalement par les retraitements suivants liés majoritairement à une prise en compte des produits et des charges sur 12 mois :

- une contribution de CBV au résultat accrue de + 13,4M€ (montant net de l'amortissement des actifs incorporels) ;
- des annulations d'opérations internes pour - 2,9 M€.

4b - Bilan pro forma

La variation entre les capitaux propres – part du groupe au 31 mars 2008 (632,7M€) et les capitaux propres pro forma (638,7M€), soit + 6M€, est imputable aux principaux retraitements suivants :

- un résultat part du groupe supérieur de +10,5M€ (cf. ci-avant) ;
- une revalorisation de la participation CBV antérieurement détenue inférieure de - 2,4M€ ;
- divers retraitements de consolidation représentant un impact global de - 2,1 M€.

Concernant la progression de + 2,7M€ des intérêts minoritaires celle-ci s'explique principalement par des retraitements de consolidation liés à l'autocontrôle (+ 4,8M€), aux actifs incorporels (- 2,3M€) et à des éléments non significatifs (+ 0,2M€).

Note 5 – Coût du regroupement d'entreprises

Le montant total des frais externes relatifs à l'acquisition de Concordia BV s'est élevé à 7,9M€.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Exercice clos le 31 mars 2008

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 2008, 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.

I. 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants exposés dans les parties I et III de l'annexe.

La partie I expose le changement de présentation du compte de résultat, qui est désormais établi selon le modèle des établissements de crédit.

La partie III présente les modalités de la prise de contrôle par votre société de la société Concordia BV, qui est dorénavant consolidée dans les comptes de votre société par la méthode de l'intégration globale.

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

La partie IV 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 sommes assurés de leur correcte application.

Estimations comptables

Comme exposé dans la partie IV de l'annexe, votre Groupe est conduit 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.

Dans le contexte spécifique de la crise financière et comme présenté dans la partie I de l'annexe, votre Groupe a procédé à des ajustements de valeur et à des dépréciations résultant de ses appréciations et évaluations au 31 mars 2008. Nous avons examiné le dispositif de contrôle relatif au recensement de ces expositions et à leur valorisation, ainsi que le caractère approprié de l'information fournie dans la partie de l'annexe mentionnée ci-dessus.

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

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du Groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 31 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés

Jean-Jacques Dedouit

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

COMPTES SOCIAUX

176 Bilan au 31 mars 2008
178 Compte de résultat au 31 mars 2008
179 Annexe
195 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels
197 Rapport spécial des Commissaires aux comptes

COMPTES SOCIAUX

BILAN AU 31 MARS 2008

Actif

En euros	Notes	31/03/2008 Montant brut	Amortissements, dépréciations	Montant net	31/03/2007 Montant net
Actif immobilisé					
Immobilisations incorporelles	1				
Concessions, brevets, droits similaires		156 881	143 082	13 799	21 609
Autres immobilisations incorporelles		-	-	-	-
		156 881	143 082	13 799	21 609
Immobilisations corporelles	2				
Terrains		88 930	-	88 930	88 930
Constructions		15 321	15 321	-	41 614
Autres immobilisations corporelles		508 952	155 586	353 366	216 454
		613 203	170 907	442 296	346 997
Immobilisations financières					
Titres de participation	3	925 745 196	-	925 745 196	390 925 130
Créances rattachées à des titres de participation	4	37 250	-	37 250	2 981 367
TIAP	5	47 187 421	14 260 147	32 927 273	47 210 169
Créances rattachées à des TIAP	6	-	-	-	839 533
Prêts	7	1 362 505	991 735	370 770	558 282
Autres immobilisations financières	7	3 091	-	3 091	5 036
		974 335 462	15 251 883	959 083 580	442 519 516
Total actif immobilisé		**975 105 546**	**15 565 872**	**959 539 674**	**442 888 124**
Actif circulant					
Créances	8	135 065 970	-	135 065 970	153 776 782
Valeurs mobilières de placement	9				
Actions propres		3 969 498	350 759	3 618 739	-
Autres titres		17 722 582	1 158 034	16 564 547	46 598 658
Instruments de trésorerie		-		-	
Disponibilités		18 314		18 314	1 060 640
Total actif circulant		**156 776 364**	**1 508 793**	**155 267 570**	**201 436 080**
Charges constatées d'avance	10	55 202		55 202	74 173
Écart conversion actif	11	1 328 142		1 328 142	1 404 691
TOTAL GÉNÉRAL		**1 133 265 254**	**17 074 665**	**1 116 190 589**	**645 803 069**

Passif

En euros	Notes	**31/03/2008**	31/03/2007
Capitaux propres	12		
Capital		63 264 160	19 178 778
Primes d'émission, de fusion, d'apport		491 499 251	317 644 230
Réserves			
Réserve légale		1 917 878	1 816 547
Réserves réglementées		-	-
Autres réserves		153 044 324	153 044 324
Report à nouveau		79 918 248	38 883 567
Résultat de l'exercice		152 455 798	53 387 151
Provisions réglementées		57 961	46 919
Total des capitaux propres		**942 157 619**	**584 001 516**
Provisions	13		
Provisions pour risques		-	457 290
Total provisions		**-**	**457 290**
Dettes			
Dettes financières			
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit	14	137 849 935	34 865 240
Emprunt et dettes financières divers	15	9 099 752	6 300 818
Dettes d'exploitation	16		
Fournisseurs et comptes rattachés		946 695	523 261
Dettes fiscales et sociales		1 859 671	1 632 447
Autres dettes	17		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		-	-
Autres dettes		19 147 124	15 981 172
Produits constatés d'avance		10 500	-
Instruments de trésorerie		-	-
Total des dettes		**168 913 676**	**59 302 937**
Écart conversion passif	18	5 119 294	2 041 324
TOTAL GÉNÉRAL		**1 116 190 589**	**645 803 069**

COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 MARS 2008

En euros	Notes	**Du 01/04/2007 au 31/03/2008**	Du 01/04/2006 au 31/03/2007
Opérations en revenus			
Opérations en revenus d'exploitation			
Produits d'exploitation	19	2 304 633	572 682
Charges d'exploitation	20	(9 667 716)	(7 926 211)
Résultat en revenus d'exploitation		**(7 363 084)**	**(7 353 529)**
Autres opérations en revenus			
Produits des titres de participation et des TIAP	21	18 161 645	20 432 305
Autres produits financiers	22	6 960 892	4 606 165
PV ou MV nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	23	3 728 909	497 163
Reprises de provisions sur autres opérations en revenus	24	457 290	675 395
Charges financières	25	(2 799 461)	(3 035 072)
Dotations aux provisions pour risques à caractère financier	24	(1 682 240)	(457 290)
Résultat des autres opérations en revenus		**24 827 035**	**22 718 665**
Opérations faites en commun			
Perte supportée ou bénéfice transféré		-	-
Résultat courant avant impôt		**17 463 951**	**15 365 136**
Opérations en capital			
Plus-values sur cessions de titres de participation et de TIAP	26	140 927 406	42 768 805
Reprises sur dépréciations de titres de participation et de TIAP	27	409 774	8 902 842
Moins-values sur cessions de titres de participation et de TIAP	28	(3 440)	(6 978 995)
Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur TIAP	29	(1 774 299)	(466 484)
Résultat des opérations en capital		**139 559 441**	**44 226 169**
Impôt sur les sociétés	30	4 567 594	6 204 154
RÉSULTAT NET		**152 455 798**	**53 387 151**

ANNEXE

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

I. Faits caractéristiques de l'exercice

L'exercice 2007/2008, clos le 31 mars 2008, a été marqué par la prise de contrôle par Paris Orléans de 100 % de Concordia BV, holding de tête des activités bancaires du groupe Rothschild. Cette prise de contrôle a été réalisée par une succession d'opérations au cours du deuxième semestre de l'exercice 2007/2008. Celles-ci ont fait suite à l'annonce le 17 juillet 2007 d'un accord reposant sur la création d'une société familiale (Rothschild Concordia SAS) unifiant, dans Paris Orléans, les participations dans Concordia BV des branches française et anglaise de la famille Rothschild.

Dans ce cadre, Paris Orléans a apporté le 13 novembre 2007 sa participation ancienne de 50 % dans Concordia BV à sa filiale Paris Orléans Holding Bancaire (anciennement dénommée SFIR) moyennant une valorisation de 441,6M€, ce qui a généré une plus-value brute de 129,2M€. C'est formellement Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) qui, n'ayant pas participé à une offre partielle de rachat de son capital par Concordia BV (cette dernière procédant alors à une réduction de capital inégalitaire au profit de Sir Evelyn de Rothschild), a ainsi pris le contrôle majoritaire de Concordia BV le 20 novembre 2007, son taux de détention s'établissant alors à 57,5 % contre 50 % auparavant.

Dans un deuxième temps, Paris Orléans a acquis le 22 janvier 2008 pour un montant de 106,3M€ 551 077 actions Concordia BV auprès de Sir Evelyn de Rothschild ou de sociétés liées. Cette acquisition a été réalisée grâce à des emprunts bancaires d'un montant total de 125M€ dont 111M€ étaient mobilisés au 31 mars 2008. Concomitamment, Paris Orléans a procédé à une augmentation de capital réservée de 44,1M€ émettant 646 308 actions nouvelles au bénéfice d'Eranda Foundation, de Rothschild Trust AG et de Integritas Investments BV en rémunération d'apports composés de 938 294 actions Concordia BV et de 351 581 663 actions Integritas BV représentant 100 % du capital de cette dernière (dont l'unique actif consistait en la détention de 228 956 actions Concordia BV). Dans le prolongement des opérations précitées, ces 1 489 371 actions Concordia BV et 351 581 663 actions Integritas BV nouvellement acquises ou reçues en apport ont fait l'objet d'un ré-apport le 23 janvier 2008 à la filiale POHB à leur valeur nette comptable (328,1M€) qui correspondait également à leur valeur réelle. À l'issue de toutes ces opérations, les activités bancaires du groupe Paris Orléans sont toutes logées dans la filiale POHB dont la valeur nette comptable des titres s'élève à 773,9M€ dans les comptes de Paris Orléans au 31 mars 2008.

En marge de la prise de contrôle à 100 % de Concordia BV, Paris Orléans a participé à hauteur de 77,7M€ à une augmentation de capital de sa filiale à 100 % K Développement, pivot de ses activités de capital-investissement, qui ont connu à nouveau un fort développement au cours de l'exercice 2007/2008 et ont par conséquent nécessité un renforcement des moyens d'investissement.

Au niveau du résultat, outre la plus-value sur actions Concordia BV mentionnée ci-avant, il convient de mentionner la réalisation de 11,7M€ de plus-values de cession avant impôt relatives pour l'essentiel à des fonds d'investissement, notamment des FCPR. Le dividende reçu de Concordia BV s'est, quant à lui, élevé à 11,7M€.

II. Faits postérieurs à la clôture

Aucun événement majeur n'est intervenu sur le début de l'exercice 2008/2009. Paris Orléans a poursuivi le soutien de ses filiales dont le rythme d'investissement est demeuré soutenu sur le début de l'exercice.

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'événements clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et qui ne sont pas, en conséquence, censés se reproduire de manière fréquente ni régulière.

La partie opérations en capital regroupe les opérations sur les titres figurant dans les actifs immobilisés.

Les principales méthodes comptables appliquées sont, pour l'essentiel, les suivantes :

- Les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût, d'acquisition et amorties de la manière suivante :

	Durée	Mode
Frais d'établissement	3 ans	linéaire
Progiciels	3 ans	linéaire
Constructions	20 ans	linéaire
Agencements et installations générales	8 à 10 ans	linéaire
Matériel de transport	4 à 5 ans	linéaire
Matériel de bureau	3 ans	dégressif
Mobilier de bureau	10 ans	linéaire

- Les immobilisations financières sont valorisées au coût historique d'acquisition. La conversion en euros de la valeur des titres acquis en devises est faite au cours du change à la date de la transaction. Les prêts et les créances en devises compris dans les immobilisations financières sont convertis au cours de clôture de l'exercice.

Les titres de participation et les titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP) figurent pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire globale est inférieure à leur coût d'acquisition, une dépréciation est constituée.

La valeur d'inventaire des titres de participation et des TIAP est déterminée de la façon suivante :

– titres non cotés : à la valeur vénale. Cette dernière s'obtient soit par référence à la quote-part de la situation nette comptable ou réévaluée de la participation, soit par référence à une transaction récente sur le titre ;
– actions propres : dernier cours de l'exercice ;
– titres cotés : dernier cours de cotation de l'exercice.

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 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 un produit net de 56k€ 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€	01/04/2007	Acquisitions	Cessions/Sorties	**31/03/2008**
Immobilisations incorporelles				
Logiciels	156	1		157
Autres immobilisations incorporelles	-			-
Total valeurs brutes	**156**	**1**	**-**	**157**
Amortissements		Augmentations	Diminutions	
Logiciels	134	9		143
Autres immobilisations incorporelles	-			-
Total amortissements	**134**	**9**	**-**	**143**
TOTAL VALEURS NETTES	**22**	**(8)**	**-**	**14**

Note 2. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles ont évolué de la façon suivante au cours de l'exercice :

Chiffres en k€	01/04/2007	Acquisitions	Cessions/Sorties	**31/03/2008**
Immobilisations corporelles				
I - Terrains	89			89
II - Autres				
- constructions	193	-	178	15
- agencements et installations	2	8		10
- matériel de transport	187	167	52	302
- matériel de bureau	46	16		62
- mobilier de bureau	113	21		134
Total valeurs brutes	**630**	**212**	**230**	**612**
Amortissements		Augmentations	Diminutions	
II - Autres				
- constructions	152	8	145	15
- agencements et installations	-	1		1
- matériel de transport	82	41	42	81
- matériel de bureau	37	12		49
- mobilier de bureau	12	12		24
Total amortissements	**283**	**74**	**187**	**170**
TOTAL VALEURS NETTES	**347**	**138**	**43**	**442**

Les principaux mouvements de l'exercice ont concerné le matériel de transport avec l'acquisition de quatre véhicules et la cession d'un autre.

Note 3. Titres de participation

Les mouvements de l'exercice 2007/2008 sont résumés dans le tableau ci-après, les acquisitions/augmentations et les cessions/diminutions étant détaillées dans deux tableaux distincts :

Chiffres en k€	01/04/2007	Acquisitions/ Augmentations	Cessions/Sorties/ Reclassements	**31/03/2008**
Valeur brute	390 925	1 178 188	643 368	925 745
		Augmentations	Diminutions	
Dépréciations	-			-
VALEUR NETTE	**390 925**	**1 178 188**	**643 368**	**925 745**

Détail des acquisitions/augmentations

Chiffres en k€	
POHB	769 699
Concordia BV	287 120
K Développement	77 685
Integritas BV	43 502
Alexanderplatz	175
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR)	8
	1 178 188

Détail des cessions/sorties/reclassements

Chiffres en k€	
Concordia BV	596 971
Integritas BV	43 502
Alexanderplatz	2 849
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR)	46
	643 368

L'essentiel des mouvements de l'exercice concerne la prise de contrôle de Concordia BV par Paris Orléans. Comme indiqué dans la partie I de la présente annexe, cette opération s'est déroulée en plusieurs étapes.

Paris Orléans a tout d'abord apporté sa participation ancienne de 50 % du capital de Concordia BV à sa filiale Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) moyennant un prix d'apport de 441 632k€. Dans un deuxième temps, le 22 janvier 2008, Paris Orléans a acheté 551 077 actions Concordia BV (soit environ 13,63 % du capital) à Sir Evelyn de Rothschild ou à des sociétés liées (respectivement 233 900 actions achetées directement à Sir Evelyn de Rothschild pour un montant de 45 517k€, 204 112 actions achetées à Integritas Investments BV pour un montant de 39 108k€, 106 870 actions achetées à Eranda Foundation pour un montant de 20 476k€ et 6 195 actions achetées à 1982 Trust pour un montant de 1 187k€). Parallèlement, dans le cadre d'une augmentation de capital réservée, Paris Orléans a reçu le même jour un apport total de 938 294 actions Concordia BV représentant 23,21 % de son capital (respectivement 213 739 actions apportées par Eranda Foundation pour un montant de 40 610k€, 107 672 apportées par Rothschild Trust AG pour un montant de 20 458k€ et 616 883 apportées par Integritas Investments BV pour un montant de 117 208k€) et un apport par Rothschild Trust AG pour un montant de 43 502k€ de 351 581 663 actions Integritas BV (dont l'actif unique était composé de 228 956 actions Concordia BV représentant environ 5,66 % du capital de cette dernière). Ces actions Concordia BV et Integritas BV acquises ou reçues en apport ont été aussitôt ré-apportées pour leur valeur comptable à la filiale POHB dans laquelle est concentrée désormais l'intégralité des actifs bancaires du Groupe et dont la valeur nette comptable des titres chez Paris Orléans s'élève à 773 846k€.

La diminution de la participation dans AlexanderPlatz Voltaire Strasse (APVS) de 2 849k€ correspond à une réduction de capital.

Au 31 mars 2008, les titres de participation (valeurs brutes) se décomposent de la façon suivante :

Chiffres en k€	
POHB	773 846
K Développement	108 448
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR)	17 285
Finatis	12 287
Francarep Inc	11 182
Certificats d'investissement Paris Orléans	2 676
AlexanderPlatz Voltaire Strasse (APVS)	20
TOTAL	**925 745**

Au 31 mars 2008, aucun titre de participation ne fait l'objet d'une dépréciation.

Note 4. Créances rattachées aux titres de participation

Les mouvements de l'exercice 2007/2008 se résument ainsi :

Chiffres en k€	01/04/2007	Acquisitions	Cessions/Sorties/ Remboursements/ Reclassements	**31/03/2008**
VALEUR BRUTE ET NETTE	**2 981**	**1 698**	**4 642**	**37**

Au 31 mars 2008, ce poste comprend uniquement les avances consenties à AlexanderPlatz Voltaire Strasse (APVS) augmentées des intérêts. La totalité des avances consenties à Alexa a été remboursée au cours de l'exercice.

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 2007/2008 se résument ainsi :

TIAP *Chiffres en k€*	01/04/2007	Acquisitions/ Augmentations	Cessions/Sorties/ Reclassements	**31/03/2008**
Valeur brute	60 106	3 310	16 229	47 187
		Augmentations	Diminutions	
Dépréciations	12 896	1 774	410	14 260
VALEUR NETTE	**47 210**	**1 536**	**15 819**	**32 927**

Détail des acquisitions/augmentations

Chiffres en k€	
Financière Providence (OC)	2 267
Terra Firma Capital Partners 2	666
Interclean (OC)	340
Interclean (actions)	227
Banexi Ventures 3 - parts A	140
DFJ Eplanet Ventures	129
Financière Providence (actions)	116
Carlyle Asia Partners	102
Autres titres d'une valeur inférieure à 100k€	371
Écart conversion sur investissements en dollars US	(1 048)
	3 310

Détail des cessions/sorties/reclassements

Chiffres en k€	
Financière Providence (OC)	2 267
Financière Providence (OBSA)	2 050
Financière Frères Blanc (OBSA)	2 000
Thermocoax Holding (OBSA)	2 000
SI (OBSA)	1 400
Mediascience (OBSA)	1 300
Euromezzanine	943
Terra Firma Capital Partners 2	770
Banexi Ventures	595
Access Capital	542
Ripplewood Partners II	423
Pequot Private Equity Fund II	355
PAI III - C2	345
Interclean (OC)	340
Interclean (actions)	227
Autres titres < 200k€	1 358
Écart conversion sur investissements en dollars US	(687)
	16 229

La valeur estimative du portefeuille de TIAP s'élève au 31 mars 2008 à 60 291k€.

Note 6. Créances rattachées à des titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP)

Au 31 mars 2007, ce poste concernait en totalité des investissements en mezzanine qui ont été cédés presque en totalité à PO Mezzanine au cours de l'exercice 2007/2008.

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$US actualisé au cours du 31 mars 2008 et dont la valeur nette après dépréciation s'établit à 370k€ au 31 mars 2008. Les autres immobilisations financières sont composées uniquement de dépôts de garantie. Les prêts et autres immobilisations financières ont une échéance inférieure à un an.

Note 8. Créances de l'actif circulant

Ce poste d'un montant global de 135 066k€ se décompose pour l'essentiel :

- d'avances et de comptes courants groupe et associés principalement accordés dans le cadre du « cash pooling » pour 131 557k€, et de comptes courants liés au groupe d'intégration fiscale pour 812k€ (voir détail ci-après),

Chiffres en k€	Principal	Intérêts	**Total**
Groupe			
Comptes courants			
K Développement	75 662	955	76 617
PO Fonds	13 288	423	13 711
PO Mezzanine	9 589	282	9 871
PO Capinvest 2	8 512	140	8 652
APVS	6 505	91	6 596
Verseau	4 539	164	4 703
Manufaktura	4 162	181	4 343
PO Capinvest 3	2 210	37	2 247
Centrum Jonquille	2 192	59	2 251
PO Capinvest 1	1 004	51	1 055
Narcisse Investissements	1 001	7	1 008
Hi Trois	457	26	483
Fin PO	20		20
Sous-total	**129 141**	**2 416**	**131 557**
Intégration fiscale			
POHB (ex SFIR)	129	-	129
SPCA Deux	488	-	488
Chaptal Investissements	195		195
Sous-total	**812**		**812**
Comptes courants d'associé			
SEP Financière Bagatelle	36	-	36
Ixel International S.A.	2	-	2
Sous-total	**38**		**38**
	129 991	**2 416**	**132 407**
Autres créances			2 659
			135 066

- de remboursements de retenues à la source à obtenir pour 186k€,
- de diverses créances clients pour 365k€.
- d'un compte débiteur vis-à-vis de la joint-venture Jardine Rothschild Asia de 251k€,
- d'un solde d'impôt sur les sociétés à recouvrer auprès du Trésor Public de 1 853k€.

Toutes ces créances ont un caractère exigible.

Note 9. Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement se composent :

- d'actions propres (détenues dans le cadre du contrat de liquidité) d'un montant de 3 969k€ pour lesquelles une dépréciation de 351k€ a été comptabilisée au 31 mars 2008,
- les autres titres d'un montant de 17 723k€ sont exclusivement composés de Fonds Communs de Placement (FCP) ou placements de trésorerie à court terme. Leur valeur d'inventaire au 31 mars 2008 s'élève à 16 938k€, laissant apparaître une plus-value latente de 373k€ et une moins-value de 1 158k€ latente pour laquelle une provision a été constituée.

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 et objet d'une couverture de change, d'une part, et leur valeur historique, d'autre part, représente 1 328k€ au 31 mars 2008.

Note 12. Capitaux propres

La variation des capitaux propres au cours de l'exercice 2007/2008 s'analyse comme suit :

Chiffres en k€	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 31/03/2007	**19 179**	**317 644**	**1 816**	**153 044**	**38 884**	**47**	**53 387**	**584 001**
Augmentation de capital	44 085	173 855						217 940
Affectation du résultat de l'exercice 2006/2007			102		53 285		(53 387)	-
Distribution de dividendes*					(12 251)			(12 251)
Résultat de l'exercice 2007/2008							152 456	152 456
Variation des provisions réglementées						11		11
SITUATION À LA CLÔTURE AU 31/03/2008	**63 264**	**491 499**	**1 918**	**153 044**	**79 918**	**58**	**152 456**	**942 157**

** La distribution de dividendes réalisée durant l'exercice 2007/2008 au titre de l'exercice précédent a été inférieure de 333k€ par rapport à ce qui a été décidé dans la deuxième résolution proposée à titre ordinaire de l'Assemblée générale mixte du 25 septembre 2007. Il n'a en effet pas été distribué de dividende aux actions propres (certificats d'investissement).*

Les apports d'actions Concordia BV et Integritas BV mentionnés notamment dans la note 3 réalisés dans le cadre d'une augmentation de capital réservée ont été rémunérés par l'attribution de 646 308 actions nouvellement émises Paris Orléans (respectivement 118 348 actions attribuées à Eranda Foundation, 186 391 à Rothschild Trust AG et 341 569 à Integritas Investments BV). Ces actions nouvellement émises se sont traduites par une augmentation de capital de 4 924k€ et ont généré une prime d'apport brute de 216 853k€ sur laquelle ont été imputés 3 837k€ de frais d'apport (constitués uniquement d'honoraires) nets d'un impôt théorique conformément à la réglementation en vigueur.

En outre, l'Assemblée générale extraordinaire du 21 janvier 2008 a décidé l'incorporation au capital d'une partie de la prime de fusion à hauteur de 39 161k€ afin de permettre une division du nominal de l'action par 10 qui a été réalisée le 28 janvier 2008 avec pour effet d'attribuer à chaque actionnaire 10 actions nouvelles pour une action ancienne détenue. Ainsi, au 31 mars 2008, le capital est composé de 30 965 360 actions et de 666 720 certificats d'investissement de 2€ de valeur nominale.

Détention par la société de ses propres actions

Au 31 mars 2008, Paris Orléans détient 666 720 certificats d'investissement propres (soit la totalité des titres de cette catégorie émis). Au cours de l'exercice 2007/2008, les mouvements sur titres propres se sont limités à la cession de 6 certificats d'investissement (avant division du nominal par dix).

Note 13. Provisions

Les provisions existantes à l'ouverture de l'exercice ont été intégralement reprises au 31 mars 2008 :

Chiffres en k€	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	Changement de méthode	Autres variations	Solde de clôture
Provisions pour risques	457		457	-	-	-	-
- sur insuffisance de couverture de change	457		457	-	-	-	-
- pour risques de change sur fonds en dollars US						-	-
Provisions pour charges	0	-	-	-	-	-	-
TOTAL DES PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	**457**	**-**	**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 :

		Échéance		
Chiffres en k€	Montant total	Inférieure à 1 an	Comprise entre 1 et 5 ans	> 5 ans
Emprunt à moyen terme	111 000	8 300	32 800	69 900
Crédit en dollars US	23 842	-	23 842	-
Découverts	2 279	2 279	-	-
intérêts courus	729	729	**-**	**-**
TOTAL DES EMPRUNTS ET DETTES	**137 850**	**11 308**	**56 642**	**69 900**

Ces emprunts 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.

L'importante augmentation de ce poste au 31 mars 2008 par rapport à la clôture de l'exercice précédent s'explique comme indiqué dans la partie I de la présente annexe par le financement de l'opération de prise de contrôle à 100 % de Concordia BV. Au 31 mars 2008, un montant global de 111M€ a été mobilisé dans ce cadre auprès de trois établissements (Société Générale, Crédit Agricole Nord-Est et BNP Paribas pour des montants respectifs de 46M€, de 40M€ et de 25M€) sur un total d'engagements reçus de 125M€.

Note 15. Emprunts et dettes financières divers

Ce poste d'un montant global de 9 100k€ correspond en quasi-totalité à des avances consenties par la filiale Francarep Inc, augmentées des intérêts courus. Cette dette a une échéance à moins d'un an.

Note 16. Dettes d'exploitation

Elles comprennent des dettes fournisseurs pour 947k€ et des dettes fiscales et sociales pour 1 860k€ au titre de l'exercice 2007/2008. L'intégralité des dettes d'exploitation a une échéance à moins d'un an.

Note 17. Autres dettes

Ce poste d'un montant global de 19 147k€ se décompose pour l'essentiel :

- d'avances et de comptes courants groupe et associés accordés par des filiales dans le cadre du « cash pooling » pour 17 697k€, et de comptes courants liés au groupe d'intégration fiscale pour 648k€ (voir détail ci-après) ;
- de dettes diverses pour 802k€ dont 519k€ et 127k€ de primes reçues respectivement de PO Gestion et PO Gestion 2 représentant des options consenties au titre du « carried interest » (voir partie VI – E. Engagements hors bilan).

Toutes ces dettes ont un caractère exigible.

Chiffres en k€	Principal	Intérêts	**Total**
Comptes courants groupe et associé			
Comptes courants			
SPCA Deux	8 330	329	8 659
Paris Orléans Holding Bancaire (POHB ex SFIR)	4 948	202	5 150
Ponthieu Ventures	3 574	37	3 611
Chaptal	274	3	277
Sous-total			**17 697**
Intégration fiscale			
K Développement	646		646
Manufaktura	2	-	2
Sous-total			**648**
TOTAL COMPTES COURANTS	**17 774**	**571**	**18 345**
Dettes diverses			**802**
TOTAL AUTRES DETTES			**19 147**

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 (3 251k€), et pour le solde (1 868k€) à la revalorisation des avances accordées par la filiale Francarep Inc au 31 mars 2008.

V. Notes sur le compte de résultat

À 152 456k€, le bénéfice de l'exercice 2007/2008 s'inscrit à nouveau en très forte augmentation (avec un quasi-triplement) par rapport à celui de l'exercice précédent (53 387k€). Comme expliqué ci-avant, cela résulte pour une large part (129 224k€) de la plus-value réalisée sur les opérations d'apport de titres Concordia BV à la filiale POHB.

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 707k€, soit 0,82 % des capitaux propres.

Chiffres en k€	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Achats et charges externes	2 783	2 977
Impôts et taxes	722	406
Salaires et charges sociales	5 937	4 113
Dotations aux amortissements	84	97
Autres charges	104	156
TOTAL	**9 630**	**7 749**

Note 21. Produits des titres de participation et des TIAP

Les produits des titres de participation et des T.I.AP. de l'exercice 2007/2008 sont détaillés dans le tableau ci-après :

Chiffres en k€	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Dividendes/Titres de participation		
Concordia BV	11 738	9 646
SGIM	-	2 072
POHB (ex SFIR)	82	692
DBR	474	237
K Développement	-	1 569
Finatis	1 415	1 415
Total	**13 709**	**15 631**
Dividendes/TIAP		
Total E&P Cameroun	2 936	2 297
Rallye	939	667
Chaptal	1	-
Publicis	27	121
Norsea Pipeline	62	108
DAB Bank	62	-
Idi	58	-
Intérêts et divers	367	1 608
Total	**4 452**	**4 801**
TOTAL PRODUITS DES PARTICIPATIONS ET DES TIAP	**18 161**	**20 432**

Il convient de noter en particulier l'augmentation de 21,68 % par rapport à l'exercice précédent du dividende reçu de Concordia BV (soit + 2 092k€ en valeur absolue). Par ailleurs, le dividende reçu de Total E&P Cameroun a progressé de 27,82 % et celui de Rallye de 40,77 %, tandis que celui reçu de Finatis est demeuré stable. En revanche, K Développement n'a pas versé de dividende sur cet exercice contrairement à l'exercice passé.

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 K Développement, PO Fonds, PO Mezzanine et PO Capinvest 2 pour des montants respectifs de 2 388k€, 1 644k€, 1 534k€ et 499k€. En outre, les autres produits financiers sont composés également de commissions de prise ferme à hauteur de 219k€.

Note 23. Produits, charges et plus-values liées à la gestion de la trésorerie

Ce poste comprend des plus-values de cession de valeurs mobilières de placement à hauteur de 3 779k€ et des moins-values de cession de valeurs mobilières de placement pour 50k€.

Note 24. Dotations et reprises de provisions sur autres opérations en revenus

La reprise de provision de 457k€ concerne la provision constituée au 31 mars 2007 destinée à couvrir le risque de pertes de change sur la partie non couverte des actifs libellés en dollars US.

Note 25. Charges financières

Chiffres en k€	**Exercice 2007/2008**	Exercice 2006/2007
Emprunts moyen terme	1 322	482
Pertes de change	99	341
Charges sur cessions d'options	-	978
Autres intérêts	1 378	1 234
TOTAL	**2 799**	**3 035**

L'augmentation significative des intérêts sur emprunts moyen terme (+ 840k€) résulte principalement de l'accroissement des dettes (+ 93M€) contractées à la fin de l'exercice dans le cadre du financement de la prise de contrôle de Concordia BV. Les pertes de change ont diminué de 71 % durant l'exercice, l'exercice précédent comprenant deux montants significatifs à caractère non récurrent afférents à des retours en capital de fonds d'investissement. Les autres intérêts concernent la rémunération de comptes courants pour un montant de 736k€ (dont 329k€ relatifs à SPCA deux) ainsi que des découverts bancaires à hauteur de 642k€.

Note 26. Plus-values de cession des titres de participation et des T.I.AP.

Les plus-values de cession de titres de participation d'un montant total de 129 242k€ sont constituées pour l'essentiel de la plus-value enregistrée par Paris Orléans lors de l'apport en novembre 2007 de la totalité des titres Concordia BV à Paris Orléans Holding Bancaire (POHB) qui représente à elle seule 129 224k€.

Par ailleurs, Paris Orléans a dégagé 11 686k€ de plus-values de cession de TIAP contre 19 107k€ lors de l'exercice précédent. Parmi les principaux montants figurent des plus-values afférentes à des FCPR (montant total de 7 772k€, dont 4 094k€ pour PAI Europe 3 et 2 015k€ pour White Knight 6) ou à des fonds d'investissement américains et européens (montant total de 3 264k€ dont 1 338k€ pour Carlyle Partners 3).

Note 27. Reprises sur dépréciations de titres de participation et de TIAP

Les reprises sur dépréciations de T.I.AP. d'un montant global de 410k€ concernent principalement les fonds Pequot Private Equity Fund II (157k€), Ripplewood Partners II (99k€), Lexington Capital Partners I (76k€), Co-Investissement Casop (73k€) et Lone Star Fund II (5k€).

Note 28. Moins-values sur cessions de titres de participation et de TIAP

Les moins-values de cession de TIAP (3k€ sur une vente d'actions Onet) n'ont pas de caractère significatif au cours de cet exercice.

Note 29. Dotations aux dépréciations sur titres de participation et sur TIAP

Seules sont concernées des TIAP, et plus précisément les actions DAB Bank (610k€), Publicis (498k€), Waterford Wedgwood (309k€) et Idi (128k€) ainsi que le fonds US Sofinnova Ventures Partners (178k€) et le FCPR Banexi Ventures 3 (51k€).

Note 30. Impôt sur les sociétés

La charge d'impôt sur les sociétés de l'exercice 2007/2008 de 4 568k€ se décompose, d'une part, de l'impôt sur les sociétés du groupe d'intégration fiscale dont Paris Orléans est la tête de Groupe pour un montant de 5 580k€ (dont 1 918k€ correspondant à l'impôt théorique sur les frais d'apport imputés sur la prime de fusion – voir note 12), d'un redressement fiscal de 17k€ relatif à une société civile immobilière dans laquelle la filiale intégrée Verseau a une participation et, d'autre part, d'un produit d'impôt sur les sociétés global de 1 030k€ reçu des filiales dans le cadre de l'intégration fiscale (436k€ pour SPCA Deux, 227k€ pour Chaptal Investissements, 221k€ pour K Développement et 146k€ pour POHB).

VI. Autres informations

A. Effectif

Au cours de l'exercice 2007/2008, l'effectif moyen s'est élevé à 19 personnes dont 17 cadres et 2 employés.

B. Rémunération des organes de direction

Les membres du Conseil de Surveillance recevront, au titre de l'exercice 2007/2008, 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
- Paris Orléans Holding Bancaire (POHB – ex SFIR)
- PO Fonds
- Manufaktura
- Verseau
- Chaptal Investissements

L'option, exercée à compter de l'exercice débuté le 1er 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 2008 des états financiers consolidés. Ses propres comptes sont consolidés dans ceux du groupe Rothschild Concordia S.A.S.

E. Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan au 31 mars 2008 sont présentés dans le tableau ci-après :

Chiffres en k€	**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 à HSBC France sur un emprunt de 10 435k€	10 435	-	-	-	-	10 435
Engagement d'investir dans différents fonds	1 707	-	-	-	-	1 707
TOTAL ENGAGEMENTS DONNÉS	**30 142**	**-**	**-**	**-**	**-**	**30 142**
Engagements en matière de pensions (2)	3 476	-	-	-	-	3 476
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 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	10 435	-	-	-	-	10 435
Ligne de crédit utilisable dans le cadre d'un prêt/crédit revolving valable jusqu'au 22/01/2015 accordée par Société Générale	14 000	-	-	-	-	14 000
Ligne de crédit en dollars valable jusqu'au 15/01/2010 accordée par BNP Paribas	7 769	-	-	-	-	7 769
TOTAL ENGAGEMENTS REÇUS	**36 772**	**-**	**-**	**-**	**-**	**36 772**
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 désormais à 1 530,5k€ jusqu'à fin 2009, date à laquelle elle descendra à 759,2k€ pour deux années, et le montant actualisé des engagements résiduels est de 3 476k€ au 31 mars 2008 (après prise en compte des versements déjà effectués). La couverture de ce système est confiée à une compagnie d'assurances.

Autres engagements

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

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

La mise en place de ce programme a donné lieu à la création de deux sociétés civiles regroupant les Managers et Paris Orléans (PO Gestion et PO Gestion 2), leurs relations étant encadrées par un pacte d'associés. Les sociétés PO Gestion et PO Gestion 2 ont également conclu un contrat d'investissement avec Paris Orléans en vue de mettre en place les termes et conditions selon lesquelles les Managers pourront, via les sociétés PO Gestion et PO Gestion 2, s'associer aux profits et risques attachés au portefeuille de titres de Paris Orléans.

Les programmes de « carried interest » concernent les investissements réalisés ou à réaliser par PO Gestion et PO Gestion 2 respectivement au cours des périodes du 1er avril 2006 au 31 mars 2009 et du 1er avril 2007 au 31 mars 2010 (la « Période de Référence ») et sont limités pour chaque programme à un montant d'investissement global par Paris Orléans de 100M€.

Ainsi, Paris Orléans a consenti à PO Gestion et à PO Gestion 2 des promesses de vente permettant à ces dernières d'acquérir au cours des Périodes de Référence respectives, au prix de revient initial pour Paris Orléans, une quote-part de ces titres ou des parts ou actions des holdings directes ou indirectes d'acquisition. Ces promesses de vente pourront représenter jusqu'à 10 % des investissements réalisés au cours de cette période.

En contrepartie des engagements de Paris Orléans au titre de ces promesses, PO Gestion et PO Gestion 2 sont tenues de verser, à la date de conclusion de chaque promesse, une prime correspondant aux options résultant desdites promesses.

Lors de la cession des titres acquis au cours de la Période de Référence ou en cas de changement de contrôle de Paris Orléans et, en tout état de cause, au plus tard le 31 mars 2014 en ce qui concerne PO Gestion ou le 30 juin 2015 en ce qui concerne PO Gestion 2, les droits des parties au titre du contrat d'investissement seront liquidés. Ainsi, PO Gestion et PO Gestion 2 percevront une partie de la plus-value nette éventuellement réalisée sous réserve d'un revenu prioritaire de 7 % réservé à Paris Orléans et correspondant à un rendement préférentiel au cours de ladite période.

Les principales évolutions des engagements hors bilan par rapport à l'exercice précédent sont liées, en ce qui concerne les engagements donnés, 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 la diminution des lignes de crédit bancaire non utilisées et à la disparition des gages et garanties de 8 750k€ relatifs à plusieurs lignes O.B.S.A. dont la cession a été réalisée au cours de l'exercice.

Variation des engagements financiers au cours de l'exercice 2007/2008

Engagements donnés	Au 31/03/2008	Au 31/03/2007
- cautions données et engagements divers	28 435	28 435
- engagements d'investir*	1 707	3 286
TOTAL	**30 142**	**31 721**

Engagements reçus	Au 31/03/2008	Au 31/03/2007
- lignes de crédit BNP Paribas et Société Générale non utilisées	21 769	30 925
- nantissement et gage d'actions et BSA à notre profit	10 435	19 185
- contre-garanties reçues	4 568	4 568
TOTAL	**36 772**	**54 678**

** 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 au 31/03/2008

Chiffres en k€ Sociétés ou groupes de sociétés	Capital	Réserves et report à nouveau hors résultat de l'exercice (**)	Quote-part de capital détenue (en %)	Valeur comptable des titres détenus Brute	 Nette	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
Renseignements détaillés :											
A. Filiales (50 % au moins du capital détenu par la société)											
Paris Orléans Holding Bancaire POHB (Paris)	497 498	147 218	100,00	773 846	773 846	-	-	-	771	82	
Kdéveloppement (Paris)	99 000	(156)	100,00	108 448	108 448	-	-		18 073		
Francarep Inc (U.S.A)	8	15 588	100,00	11 182	11 182	-	-	-	614	-	1€= 1,5812 USD
B - Participations (10 à 50 % du capital détenu par la Société)											
Les Domaines Barons de Rothschild (Paris) (*)	18 573	44 878	24,14	17 285	17 285	-	-	76 523	8 141	474	
Alexanderplatz (Allemagne)	200	(1 071)	10,00	20	20	-	-	274	33 724		
Finatis (Paris) (*) (***)	85	457	5,00	12,3	12,3	-	-	25 759	141	1,4	

(*) chiffres consolidés
(**) réserves et résultat - part du groupe
(***) chiffres en M€

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 mars 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

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

- le contrôle des comptes annuels de la société Paris Orléans S.A., 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point exposé dans la note 3 de l'annexe, concernant les modalités de l'acquisition par votre société de la partie des titres de la société Concordia BV qu'elle ne détenait pas encore au début de l'exercice, puis de l'apport de l'ensemble des titres de la société Concordia BV à la société Paris Orléans Holding Bancaire, filiale de votre société.

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.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 31 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés

Jean-Jacques Dedouit

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

RAPPORT SPÉCIAL
DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Exercice clos le 31 mars 2008

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.

I. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons 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	Cession de 6 certificats d'investissement sans droit de vote à la société Ponthieu Rabelais pour 1 836 €.
Personne concernée	M. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance.
Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Contrat d'investissement avec PO Gestion 2 : association des équipes d'investissements aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital-investissement. Cette convention n'a pas eu d'impact sur les comptes de votre société au cours de l'exercice.
Personnes concernées	M. Georges Babinet, membre du Directoire et Directeur général, M. Emmanuel Roth, membre du Directoire, M. Michele Mezzarobba, membre du Directoire.
Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Contrat entre Paris Orléans et Rothschild & Cie Banque au titre d'activité de conseil dans le cadre du rapprochement de votre société et de la société Concordia BV. Au titre de cette convention, votre société a enregistré une charge de 2 990 000 € TTC.
Personnes concernées	M. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance, M. David de Rothschild, Vice-président du Conseil de surveillance, M. Christian de Labriffe, membre du Conseil de surveillance, M. Édouard de Rothschild, membre du Conseil de surveillance, M. Philippe de Nicolay, membre du Conseil de surveillance, M. Marc-Olivier Laurent, membre du Conseil de surveillance (représentant permanent de Rothschild & Cie Banque).

Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Rachat d'un bloc d'actions Paris Orléans à la société Rothschilds Continuation Holdings pour un montant de 3 975 000 €.
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.
Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Conclusion d'un contrat de liquidité avec la société Rothschild & Cie Banque. Au titre du contrat de liquidité, le montant des frais comptabilisés au cours de l'exercice par votre société s'élève à 5 500 € TTC.
Personnes concernées	M. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance, M. David de Rothschild, Vice-président du Conseil de surveillance, M. Christian de Labriffe, membre du Conseil de surveillance, M. Édouard de Rothschild, membre du Conseil de surveillance. M. Philippe de Nicolay, membre du Conseil de surveillance, M. Marc-Olivier Laurent, membre du Conseil de surveillance (représentant permanent de Rothschild & Cie Banque).
Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Convention de cession d'un appartement situé à Boulogne-Billancourt à M. Matthieu Babinet et son épouse. Le montant du produit enregistré sur l'exercice s'élève à 400 000 €.
Personne concernée	M. Georges Babinet, membre du Directoire et Directeur général.

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	Sous-location auprès de la société Rothschild & Compagnie des locaux situés au 23 bis, avenue de Messine. Au titre de cette convention, votre société a enregistré, au cours de l'exercice, une charge de loyer (charges locatives incluses) d'un montant de 328 415,27 € TTC.
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	Convention d'assistance entre les sociétés Paris Orléans et Bero. Au titre de cette convention, votre société a enregistré, au cours de l'exercice, une charge de 197 340 € 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 34 294,87 € TTC.
Personne concernée	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, M. Philippe de Nicolay, membre du Conseil de surveillance, M. Marc-Olivier Laurent, membre du Conseil de surveillance (représentant permanent de Rothschild & Cie Banque).
Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Contrat d'investissement avec PO Gestion : association des équipes d'investissements aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital-investissement. Cette convention n'a pas eu d'impact sur les comptes de votre société au cours de l'exercice.
Personne concernée	M. Georges Babinet, membre du Directoire et Directeur général, M. Emmanuel Roth, membre du Directoire, M. Michele Mezzarobba, membre du Directoire.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 31 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés
Jean-Jacques Dedouit

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

RÉSOLUTIONS

RÉSOLUTIONS

Les résolutions soumises à votre approbation par le Directoire, sont pour certaines des résolutions ordinaires et pour d'autres des résolutions extraordinaires.

RÉSOLUTIONS À TITRE ORDINAIRE

En ce qui concerne les résolutions ordinaires, nous vous demandons d'approuver, au vu du rapport de gestion du Directoire, du rapport du Conseil de surveillance et du rapport général des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés de l'exercice social clos le 31 mars 2008, les comptes sociaux et consolidés, d'approuver le versement d'un dividende de 0,55€ par action et d'approuver le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions de l'article L. 225-86 du Code de commerce.

RÉSOLUTIONS À TITRE EXTRAORDINAIRE

Rapport du Directoire sur les diverses autorisations à lui donner pour augmenter le capital social

En ce qui concerne les résolutions extraordinaires, nous vous proposons de renouveler avant l'échéance du 29 novembre 2008 les précédentes autorisations données au Directoire par votre Assemblée générale mixte du 29 septembre 2006, d'augmenter le capital social selon les modalités suivantes qui suivent. Nous vous précisons que toutes informations utiles sur la marche des affaires sociales vous sont communiquées dans le rapport de gestion du directoire.

- ***Autorisation à donner au Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription***

Il vous est demandé d'autoriser le Directoire à émettre des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de cette délégation est de 50M€ ou sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières, y compris des bons de souscription émis de manière autonome, donnant droit à des actions de la société.

La présente délégation est proposée pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée générale.

- ***Autorisation à donner au Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription***

Il vous est également demandé d'autoriser le Directoire à émettre des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Cette autorisation vise à permettre au Directoire de saisir les opportunités offertes par les marchés financiers en émettant des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription. Une telle résolution est destinée à permettre de lever de nouveaux capitaux sur les marchés. Elle implique donc nécessairement de votre part de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ou aux valeurs mobilières à émettre dans le cadre de la présente délégation.

Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de cette délégation est de 50M€ ou sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières, y compris de bons de souscription émis de manière autonome, donnant droit à des actions de la société. Ce montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le solde disponible du plafond des augmentations de capital autorisées fixé au titre de la résolution donnée au Directoire d'émettre des valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription.

La présente délégation est proposée pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée générale.

Le Directoire ou, en cas de subdélégation, le Président, établira au moment où il fera usage de la présente autorisation, un rapport complémentaire décrivant les conditions définitives de l'opération, conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce.

- ***Autorisation à donner au Directoire en application des dispositions des articles L. 225-129 et suivants, en particulier des dispositions de l'article L. 225-136 du Code de commerce, à l'effet d'émettre, en fixant librement leur prix d'émission, des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription***

Il vous est demandé d'autoriser le Directoire à émettre des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription et libre fixation de leur prix d'émission.

Cette autorisation vise, comme la précédente, à permettre au Directoire de saisir les opportunités offertes par les marchés financiers en émettant des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription. Une telle résolution est destinée à permettre de lever de nouveaux capitaux sur les marchés. Elle implique donc nécessairement de votre part de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ou aux valeurs mobilières à émettre dans le cadre de la présente délégation.

Les augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de la présente délégation, ne pourront être supérieures à 10 % du capital social par an, montant auquel

s'ajoutera le cas échéant, le montant des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions de la société. Ce montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le solde disponible du plafond des augmentations de capital autorisées fixé au titre de la résolution donnée au Directoire d'émettre des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Conformément au second alinéa de l'article L. 225-136 1° du Code de commerce, le Directoire aura tous pouvoirs pour fixer librement le prix d'émission des titres à émettre, à condition toutefois que le prix des actions nouvelles ne soit pas inférieur à la valeur nominale des actions.

La présente délégation est proposée pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée générale.

Le Directoire ou, en cas de subdélégation, le Président, établira au moment où il fera usage de la présente autorisation, un rapport complémentaire décrivant les conditions définitives de l'opération, conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce.

- ***Autorisation à donner au Directoire en application des dispositions des articles L. 225-129-6 et suivants du Code de commerce à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital réservées aux membres du personnel salarié***

Il vous est proposé d'autoriser le Directoire à émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital réservées aux membres du personnel salarié.

Cette résolution répond à l'exigence légale posée par l'article L. 225-129-6 du Code de commerce. Vous devez en effet, lors de toute décision d'augmentation de capital par apport en numéraire, vous prononcer sur un projet de résolution autorisant l'émission de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital réservées aux membres du personnel salarié.

Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de cette délégation est de 1M€ ou sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée.

Cette délégation implique nécessairement de votre part de supprimer, au profit des membres du personnel salarié, le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions à émettre dans le cadre de la présente délégation.

Le Directoire pourra prévoir l'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la société, étant entendu que l'avantage total résultant de cette attribution et, le cas échéant, de la décote sur le prix de souscription ne pourra pas excéder les limites légales ou réglementaires.

La présente délégation est proposée pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée générale.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'ÉMISSION D'ACTIONS ET DE DIVERSES VALEURS MOBILIÈRES AVEC ET SANS SUPPRESSION DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008 (10e et 11e résolutions)

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-135, L. 225-138 et L. 228-92 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur la proposition de délégation au Directoire de la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital par l'émission d'actions et de toutes valeurs mobilières, y compris des bons de souscription, donnant accès immédiatement ou à terme à des actions de la société, avec et sans suppression du droit préférentiel de souscription, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Les augmentations de capital qui résulteraient de ces émissions s'élèveraient à un montant maximum de 50 000 000 € de valeur nominale.

Votre Directoire vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer pour une durée de vingt-six mois la compétence pour décider une ou plusieurs augmentations de capital et de renoncer éventuellement à votre droit préférentiel de souscription. Le cas échéant, il lui appartiendra de fixer les conditions d'émission définitives.

Il appartient à votre Directoire d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113 et R. 225-114 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées de ces comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier le contenu du rapport du Directoire relatif à cette opération et les modalités de détermination du prix d'émission.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des augmentations de capital qui seraient décidées, 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 des titres de capital à émettre n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles les émissions seraient réalisées et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite.

Conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire lors de la réalisation de l'émission par votre Directoire.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 31 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés

Jean-Jacques Dedouit

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'ÉMISSION D'ACTIONS ET DE DIVERSES VALEURS MOBILIÈRES AVEC SUPPRESSION DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008 (12e résolution)

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, et en exécution de la mission prévue par l'article L. 225-136 1° du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur la proposition de délégation au Directoire de la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital par l'émission d'actions et de toutes valeurs mobilières, y compris des bons de souscription, donnant droit, immédiatement ou à terme, à des actions de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription et libre fixation du prix d'émission, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Les augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de la présente délégation ne pourront être supérieures à 10 % du capital social par an.

Votre Directoire vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer pour une durée de vingt-six mois la compétence pour décider une ou plusieurs augmentations de capital et de renoncer à votre droit préférentiel de souscription. Le cas échéant, il lui appartiendra de fixer les conditions d'émission définitives.

Il appartient à votre Directoire d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113 et R. 225-114 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées de ces comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier le contenu du rapport du Directoire relatif à cette opération et les modalités de détermination du prix d'émission.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des augmentations de capital qui seraient décidées, 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 des titres de capital à émettre n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles les émissions seraient réalisées et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite.

Conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire lors de la réalisation de l'émission par votre Directoire.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 31 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés

Jean-Jacques Dedouit

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent
Associé

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'AUGMENTATION DE CAPITAL, PAR ÉMISSION D'ACTIONS OU D'AUTRES TITRES, AVEC SUPPRESSION DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION RÉSERVÉE AUX SALARIÉS

Assemblée générale mixte du 29 septembre 2008 (13e résolution)

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, et en exécution de la mission prévue par les articles L. 225-138 et L. 228-92 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur la proposition de délégation au Directoire de la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital, d'un montant nominal maximum de 1 000 000 €, par émission d'actions ou d'autres titres, réservée aux salariés de Paris Orléans, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Cette émission d'actions ou d'autres titres est soumise à votre approbation en application des dispositions des articles L. 225-129-6 du Code de commerce et L. 3332-21 du Code du travail.

Votre Directoire vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer pour une durée de dix-huit mois la compétence pour décider une ou plusieurs augmentations de capital et de supprimer votre droit préférentiel de souscription. Le cas échéant, il lui appartiendra de fixer les conditions d'émission définitives.

Il appartient à votre Directoire d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113 et R. 225-114 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées de ces comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier le contenu du rapport du Directoire relatif à cette opération et les modalités de détermination du prix d'émission.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des augmentations de capital qui seraient décidées, 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 des titres de capital à émettre n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles les émissions seraient réalisées et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite.

Conformément à l'article R. 225-116 du Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire lors de la réalisation de l'émission par votre Directoire.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 31 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et 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 2008

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance :

- du rapport du Directoire sur la marche et la gestion de la société au cours de l'exercice 2007/2008 et sur les comptes de l'exercice clos au 31 mars 2008 ;
- du rapport du Conseil de surveillance ;
- du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels ;

qu'elle approuve dans tous leurs termes ;

approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 mars 2008 tels qu'ils lui sont présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

L'Assemblée générale, prend acte de la présentation qui lui a été faite du rapport de gestion du Groupe inclus dans le rapport du Directoire.

Deuxième résolution : Affectation du résultat de l'exercice et distribution du dividende

L'Assemblée générale, 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 152 455 797,51€ de la manière suivante :

Bénéfice de l'exercice de	152 455 797,51€
Majoré du report à nouveau de	79 918 247,58€
Soit un total de	**232 374 045,09€**
à la dotation à la réserve légale pour	4 408 538,20€
au versement d'un dividende unitaire de 0,55€ par action pour	17 397 644,00€
au report à nouveau pour	210 567 862,89€

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, dans les conditions et limites légales.

Les sommes ainsi distribuées seront mises en paiement le 6 octobre 2008.

Conformément aux dispositions légales, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des trois derniers exercices sont les suivants (avant division du nominal de l'action par 10) :

Exercice	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Nombres d'actions et de certificats d'investissements	2 516 900	2 516 900	2 516 900
Dividende net par action (en euros)	5,00 (2)	3,80 (2)	3,50 (1)
Montant total distribué (en euros)	12 584 500	9 564 220	8 809 150

(1) Éligible à la réfaction de 50 % prévue à l'article 158-3-2°du CGI pour les personnes physiques domiciliées en France.
(2) Éligible à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2°du CGI pour les personnes physiques domiciliées en France.

Troisième résolution : Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 mars 2008

L'Assemblée générale, 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 2008, approuve lesdits comptes tels qu'ils ont été présentés, se traduisant par un résultat net consolidé de 125,9M€ et un résultat net consolidé part du groupe de 109,1M€, 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, 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 9 novembre 2007 avec la SAS Ponthieu-Rabelais relative à la cession de 6 certificats d'investissement sans droit de vote.

Cinquième résolution : Approbation d'une convention visée aux articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce

L'Assemblée générale, 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 9 novembre 2007 avec la société PO Gestion 2 relative à la mise en place d'un système de carried interest réservé aux cadres dirigeants de l'équipe d'investissement de Paris Orléans.

Sixième résolution : Approbation d'une convention visée aux articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce

L'Assemblée générale, 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 10 décembre 2007 avec la société Rothschild & Cie relative à l'apport de conseils, notamment d'ordre financiers sur le dossier Spinoza (rapprochement des activités de la branche anglaise et de la branche française).

Septième résolution : Approbation d'une convention visée aux articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce

L'Assemblée générale, 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 le contrat de liquidité signé le 23 janvier 2008 avec la société Rothschild & Cie Banque.

Huitième résolution : Approbation d'une convention visée aux articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce

L'Assemblée générale, 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 avec la société Rothschilds Continuation Holdings pour le rachat d'un bloc d'actions Paris Orléans au moyen d'un contrat de liquidité signé le 23 janvier 2008.

Neuvième résolution : Approbation d'une convention visée aux articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce

L'Assemblée générale, 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 pour la cession d'un appartement situé à Boulogne-Billancourt à Monsieur Matthieu Babinet (fils de Monsieur Georges Babinet, membre du Directoire et Directeur général de Paris Orléans) et son épouse.

De la compétence de l'Assemblée générale extraordinaire

Dixième résolution - Autorisation à donner au Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription

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 des Commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce :

- délègue au Directoire sa compétence et les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, en euros ou en monnaie étrangère ou unité de compte fixée par référence à plusieurs monnaies, à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires de la société, d'actions ainsi que de toutes valeurs mobilières de quelque nature que ce soit, y compris des bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions de la société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces soit par compensation de créances ;
- décide que le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de la présente délégation, ne pourra être supérieur à 50M€ ou sa contre valeur dans toute autre monnaie autorisée, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières, y compris des bons de souscription émis de manière autonome, donnant droit à des actions de la société ;
- décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible.

En outre, le Directoire aura la faculté de conférer aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre de valeurs mobilières supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande ; si les souscriptions à titre irréductible, et, le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières, le Directoire pourra utiliser, dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une et/ou l'autre des facultés ci-après :

- limiter l'émission au montant des souscriptions reçues, sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois-quarts de l'émission décidée,
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits,
- offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;

- constate le cas échéant que la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme à des actions de la société, susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que le Directoire aura tous pouvoirs, pour mettre en œuvre la présente délégation, à l'effet de :
  - déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer,
  - arrêter les prix et conditions des émissions,
  - fixer les montants à émettre et la date de jouissance des titres à émettre,
  - déterminer le mode de libération des actions ou autres titres émis, la possibilité de suspension de l'exercice des droits d'attribution d'actions attachés aux valeurs mobilières à émettre pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois,
  - fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital et ce en conformité avec les dispositions légales et réglementaires,
  - fixer les conditions d'attribution et d'exercice de bons de souscription autonomes,

- prendre toutes mesures et faire procéder à toutes formalités requises par l'admission aux négociations sur un marché réglementé des droits, actions, valeurs mobilières ou bons créés et en fixer, le cas échéant, les modalités d'exercice, d'attribution, d'achat, d'offre, d'échange ou de remboursement,
- procéder, le cas échéant, à toute imputation sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions,
- prendre généralement toutes dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées,
- constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts ;

• constate, conformément à l'article L. 225-129-4 b) du Code de commerce, que le Directoire peut, déléguer à son Président, ou en accord avec celui-ci, à l'un de ses membres le pouvoir de décider de la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir ;

• décide que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure relative à l'émission immédiate et/ou à terme, de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la société avec maintien du droit préférentiel de souscription.

La présente délégation est donnée pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée générale.

Onzième résolution - Autorisation à donner au Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription

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 des Commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce :

• délègue au Directoire sa compétence et les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, en euros ou en monnaie étrangère ou unité de compte fixée par référence à plusieurs monnaies, à l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de la société, d'actions de la société ainsi que de toutes valeurs mobilières de quelque nature que ce soit, y compris des bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions de la société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances ;

• décide que le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de la présente délégation, ne pourra être supérieur à 50M€ ou sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions de la société ;

• décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le solde disponible du plafond des augmentations de capital autorisées fixé au titre de la résolution précédente ;

• décide que la présente délégation pourra être utilisée à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, y compris des bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit et onéreux, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions de la société en rémunération des titres apportés à toute offre publique réalisée par la société sur les titres d'une autre société admis aux négociations sur l'un des marchés réglementés visé à l'article L. 225-148 du Code de commerce ;

• décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre en vertu de la présente délégation, étant entendu que le Directoire pourra conférer aux actionnaires une faculté de souscription par priorité à titre réductible ou irréductible sur tout ou partie de l'émission,

pendant le délai et selon les conditions qu'il fixera, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables le jour où il décidera de faire usage de la présente délégation. Cette priorité de souscription ne donnera pas lieu à la création de droits négociables, et les titres non souscrits en vertu de ce droit feront l'objet d'un placement ;

- constate le cas échéant que la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme à des actions de la société, susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la société pour chacune des actions émises ou à émettre dans le cadre de la présente délégation, autrement que dans les cas visés à l'article L. 225-148 du Code de commerce, sera au moins égale à la valeur minimale fixée par les dispositions législatives et ou réglementaires applicables le jour où le Directoire décidera de faire usage de la présente délégation ;
- décide que le Directoire aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment de :
  - déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer,
  - arrêter les prix et conditions des émissions,
  - fixer les montants à émettre et la date de jouissance des titres à émettre,
  - déterminer le mode de libération des actions ou des autres titres émis et de prévoir la possibilité de suspension de l'exercice des droits d'attribution d'actions attachés aux valeurs mobilières à émettre pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois,
  - fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital, et ce, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires,
  - prendre toutes mesures et faire procéder à toutes formalités requises pour l'admission aux négociations sur un marché réglementé, des droits, valeurs mobilières et bons créés,
  - fixer les conditions d'attribution et d'exercice de bons de souscription autonomes,
  - procéder, le cas échéant, à toute imputation sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions,
  - prendre généralement toutes dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées,
  - constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts ;
- constate, conformément à l'article L. 225-129-4 b) du Code de commerce, que le Directoire peut, déléguer à son Président, ou en accord avec celui-ci, à l'un de ses membres, le pouvoir de décider de la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir ;
- décide que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure relative à l'émission, immédiate ou à terme, de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires prise en application des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce, mais ne prive pas d'effet les délégations le cas échéant données au titre des articles L. 225-138, L. 225-177 à L. 225-197 du Code de commerce et L. 3332-21 du Code du travail.

La présente délégation est donnée pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée générale.

Douzième résolution - Autorisation à donner au Directoire en application des dispositions des articles L. 225-129 et suivants, en particulier des dispositions de l'article L. 225-136 du Code de commerce, à l'effet d'émettre, en fixant librement leur prix d'émission, des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription

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 des commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129 et suivants, et en particulier des dispositions de l'article L. 225-136 du Code de commerce :

- délègue au Directoire sa compétence et les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, en euros ou en monnaie étrangère ou unité de compte fixée par référence à plusieurs monnaies, à l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires de la société, d'actions de la société ainsi que de toutes valeurs mobilières de quelque nature que ce soit, y compris des bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions de la société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances ;
- décide que les augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de la présente délégation, ne pourront être supérieures à 10 % du capital social par an, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions de la société ;
- décide que le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le solde disponible du plafond des augmentations de capital autorisées fixé au titre de la résolution précédente ;
- décide que la présente délégation pourra être utilisée à l'effet de procéder à l'émission d'actions ou de valeurs mobilières, y compris des bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit et onéreux, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions de la société en rémunération des titres apportés à toute offre publique réalisée par la société sur les titres d'une autre société admis aux négociations sur l'un des marchés réglementés visé à l'article L. 225-148 du Code de commerce ;
- décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre en vertu de la présente délégation, étant entendu que le Directoire pourra conférer aux actionnaires une faculté de souscription par priorité à titre réductible ou irréductible sur tout ou partie de l'émission, pendant le délai et selon les conditions qu'il fixera, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires applicables le jour où il décidera de faire usage de la présente délégation. Cette priorité de souscription ne donnera pas lieu à la création de droits négociables, et les titres non souscrits en vertu de ce droit feront l'objet d'un placement ;
- constate le cas échéant que la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme à des actions de la société, susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que, conformément au second alinéa de l'article L. 225-136 1° du Code de commerce, le Directoire a tous pouvoirs pour fixer librement le prix d'émission des titres à émettre, à condition toutefois que le prix des actions nouvelles ne soit pas inférieur à la valeur nominale des actions.
- décide que le Directoire aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment de :
  - déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer,
  - arrêter les prix et conditions des émissions,
  - fixer les montants à émettre et les dates de jouissance des titres à émettre,
  - déterminer le mode de libération des actions ou des autres titres émis et de prévoir la possibilité de suspension de l'exercice des droits d'attribution d'actions attachés aux valeurs mobilières à émettre pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois,
  - fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant à terme accès au capital, et ce, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires,
  - prendre toutes mesures et faire procéder à toutes formalités requises pour l'admission aux négociations sur un marché réglementé, des droits, valeurs mobilières et bons créés,
  - fixer les conditions d'attribution et d'exercice de bons de souscription autonomes,

- procéder, le cas échéant, à toute imputation sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions,
- prendre généralement toutes dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées,
- constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts ;

• constate, conformément à l'article L. 225-129-4 b) du Code de commerce, que le Directoire peut, déléguer à son Président, ou en accord avec celui-ci, à l'un de ses membres le pouvoir de décider de la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir ;

• décide que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure relative à l'émission, immédiate ou à terme, de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires prise en application des articles L. 225-129 et suivants du Code de commerce mais ne prive pas d'effet la délégation précédente, ni les délégations le cas échéant données au titre des articles L. 225-138, L. 225-177 à L. 225-197 du Code de commerce et L. 3332-21 du Code du travail.

La présente délégation est donnée pour une durée de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée générale.

Treizième résolution - Autorisation à donner au Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-129-6 et suivants du Code de commerce, à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital, réservées aux membres du personnel salarié

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129-6 et L. 225-138-1 du Code de commerce et aux dispositions de l'article L. 3332-18 et suivants du Code du travail, en particulier l'article L. 3332-21 dudit code, au titre des augmentations de capital pouvant résulter des résolutions précédentes :

• délègue au Directoire sa compétence et les pouvoirs nécessaires à l'effet d'augmenter le capital social à concurrence d'un montant nominal maximal de un million d'euros ou de leur contre-valeur, en une ou plusieurs fois, sur ses seules délibérations, par émission d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la société réservés aux membres du personnel salarié de la société, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera sous réserve des limites sus-indiquées ;

• décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires en faveur des membres du personnel salarié de la société ;

• décide que le Directoire pourra prévoir l'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la société, étant entendu que l'avantage total résultant de cette attribution et, le cas échéant, de la décote sur le prix de souscription ne pourra pas excéder les limites législatives et/ou réglementaires ;

• décide que les caractéristiques des autres titres donnant accès au capital de la société seront arrêtées par le Directoire dans les conditions fixées par la loi ;

• décide que le Directoire aura tous pouvoirs, pour mettre en œuvre la présente délégation, notamment à l'effet de :
  - consentir des délais pour la libération des actions et, le cas échéant, des autres titres donnant accès au capital de la société, qui ne sauraient excéder trois (3) ans,
  - déterminer les modalités et conditions des émissions qui seront réalisées en vertu de la présente autorisation,
  - fixer les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions, les dates de jouissance, les modalités de libération des actions et des autres titres donnant accès au capital de la société, le cas échéant, demander l'admission en Bourse des titres créés partout où il avisera ;

• décide que le Directoire aura également tous pouvoirs pour constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du

montant des actions qui seront effectivement souscrites, procéder à la modification corrélative des statuts, accomplir, directement ou par mandataire, toutes opérations et formalités liées aux augmentations du capital social et sur sa seule décision et, s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire ;

- constate, conformément à l'article L. 225-129-4 b) du Code de commerce, que le Directoire peut déléguer à son Président, ou en accord avec celui-ci, à l'un de ses membres, le pouvoir de décider de la réalisation de l'émission, ainsi que celui d'y surseoir ;
- décide que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure relative à l'émission, immédiate ou à terme, de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la société, réservée aux membres du personnel salarié.

La présente délégation est donnée pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente Assemblée générale.

Quatorzième 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.

RESPONSABLES DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL ET RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

Responsables du rapport financier annuel

M. Sylvain Hefes
Président du Directoire

M. Michele Mezzarobba
Membre du Directoire

Attestation des responsables du rapport financier annuel

Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent rapport sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Nous attestons, à notre connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion inclus dans le présent document présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Paris, le 31 juillet 2008

Sylvain Hefes
Président du Directoire

Michele Mezzarobba
Membre du Directoire

Responsables du contrôle des comptes

Titulaire

Cailliau Dedouit et Associés
19, rue Clément Marot
75008 Paris

Suppléant

Stéphane LIPSKI
19, rue Clément Marot
75008 Paris

Titulaire

KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris - La Défense Cedex

Suppléant

SPC de Commissaires aux comptes
Jean-Claude ANDRE & Autres
2 bis, rue de Villiers
92309 Levallois-Perret Cedex

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 63 264 160 €
Siège social : 23 bis, avenue de Messine - 75008 Paris
302 519 228 RCS Paris – Tél. : 01 53 77 65 10
E-mail : contact@paris-orleans.com

Internet : www.paris-orleans.com

Conception - réalisation : FRANKLINPARTNERS
Crédit photos : Antoine Reyre/Abaca, Getty Images.