PARIS ORLÉANS

AUGMENTATION DE CAPITAL PAR APPORT EN NATURE D'ACTIONS CONCORDIA BV ET INTEGRITAS BV AU PROFIT DE PARIS ORLEANS

Annexe au rapport du directoire de la société Paris Orléans à l'Assemblée générale mixte du 21 janvier 2008

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

Enregistrement par l'Autorité des marchés financiers

En application de son Règlement général, notamment de l'article 212-34, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent document le numéro d'enregistrement E.07-174 en date du 20 décembre 2007. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le numéro d'enregistrement a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce document correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur le marché Eurolist d'Euronext Paris des titres qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans, seront émis en rémunération des apports.

Le présent document est disponible gratuitement au siège de la société Paris Orléans (23bis, avenue de Messine - 75008 Paris) et sur les sites Internet de Paris Orléans (www.paris-orleans.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

Le présent document comprend des informations relatives à Paris Orléans ainsi que certaines informations relatives aux sociétés Concordia BV et Integritas BV, dont les actions ont vocation à être apportées par Eranda Foundation, Rothschild Trust (Schweiz) AG et Integritas Investments BV.

RESUME DU DOCUMENT

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au présent document. Toute décision d'investir dans les actions de la société Paris Orléans doit être fondée sur un examen exhaustif de ce document. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du document.
Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le présent document est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des Etats membres de la Communauté européenne ou parties de l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du document avant le début de la procédure judiciaire.

1. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

Présentation de l'émetteur et de ses principales activités

La société émettrice, dont la dénomination sociale est « Paris Orléans », est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance de droit français. Paris Orléans est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le n° B 302 519 228.

Paris Orléans a aujourd'hui deux activités principales:

- une activité bancaire et financière dans le monde au travers de sa participation dans CBV ; et

- une activité de capital-investissement.

Les activités de capital-investissement sont effectuées directement par Paris Orléans.

Jusqu'au 20 novembre 2007, Paris Orléans détenait, à parité avec la branche anglaise de la famille Rothschild, 50% du capital et des droits de vote de la société Concordia B.V., société holding de droit néerlandais qui détient la quasi totalité des participations des branches française et anglaise dans le groupe bancaire Rothschild ainsi que 44,3% de Rothschild & Cie Banque.

Au 20 novembre 2007, Concordia B.V. a procédé à une réduction de capital inégalitaire en numéraire d'un montant de 117.937.379,50 euros au profit de Sir Evelyn de Rothschild (désignée la « **Première Opération** » dans le présent document). Cette réduction de capital a eu un effet relutif qui a porté la participation de Paris Orléans dans Concordia B.V. de **50%** à **57,5%** à la date du présent du document.

Un organigramme du groupe Paris Orléans avant réalisation des Opérations objet du présent document figure au paragraphe 1.1.1 du Chapitre II ci-dessous.

Présentation des principaux agrégats comptables

Données financières sélectionnées au cours des trois derniers exercices

ACTIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Actifs non courants	586 023	523 304	863 922
Actifs courants	63 506	63 917	107 094
Actifs non courants destinés à être cédés	51 059	537 821	-
Total de l'actif	**700 588**	**1 125 042**	**971 016**

PASSIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Capitaux propres consolidés	582 993	509 289	389 388
Intérêts minoritaires	5 314	19 566	15 863
Capitaux propres de l'ensemble	**588 307**	**528 855**	**405 251**
Passifs non courants	42 088	71 324	502 972
Passifs courants	24 862	27 773	62 793
Passifs liés à des actifs non courants destinés à êtres cédés	45 331	497 090	**-**
Total du passif et des capitaux propres	**700 588**	**1 125 042**	**971 016**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Résultat opérationnel	28 090	33 776	18 968
Résultat net avant résultat des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	41 714	35 984	26 880
Résultat net consolidé	**53 959**	**40 317**	**26 880**
Dont résultat net - part du groupe	54 125	38 641	25 115

FLUX DE TRESORERIE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt sur les sociétés	12 617	24 422	28 515
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(10 554)	21 416	(2 978)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(4 797)	9 046	(21 248)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	3 919	(32 583)	(42 940)
Variation de trésorerie	**(11 540)**	**(2 048)**	**(67 178)**

Données financières sélectionnées au cours du premier semestre 2007

ACTIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	**30/09/2007**	**30/09/2006**
Actifs non courants	660 521	559 176
Actifs courants	68752	78 368
Actifs non courants destinés à être cédés	-	-
Total de l'actif	**729 273**	**637 544**

PASSIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	**30/09/2007**	**30/09/2006**
Capitaux propres consolidés	655 461	531 053
Intérêts minoritaires	9 589	2 960
Capitaux propres de l'ensemble	**665 050**	**534 013**
Passifs non courants	56 633	68 624
Passifs courants	7 590	34 907
Passifs liés à des actifs non courants destinés à êtres cédés		**-**
Total du passif et des capitaux propres	**729 273**	**637 544**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	**30/09/2007**	**30/09/2006**
Résultat opérationnel	84 772	12 736
Résultat net avant résultat des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	92 620	20 737
Résultat net consolidé	**92 620**	**41 848**
Dont résultat net - part du groupe	92 411	41 719

FLUX DE TRESORERIE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	**30/09/2007**	**30/09/2006**
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt sur les sociétés	15 910	17 992
Flux net de trésorerie généré par l'activité	21 948	21 831
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	3 187	(22 730)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(13 952)	(8 904)
Incidence des variations de cours de devises	(70)	(54)
Variation de trésorerie	**11 113**	**(9 857)**

Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement au 30 septembre 2007

Total des dettes courantes au 30 septembre 2007 avant Opérations	*7 590*
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissement (Actions de la société financée)	*489*
Sans garanties ni nantissements	*7 101*
Total des dettes non courantes au 30 septembre 2007 avant Opérations	*35 728*
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissement (Actions de la société financée)	*30 300*
Sans garanties ni nantissements	*5 428*

Capitaux propres au 30 septembre 2007 avant Opérations

Capitaux propres part du groupe	655 461
Capital	*19 179*
Primes liées au capital	*317 644*
Réserves consolidées	*226 227*
Résultat de l'exercice (part du groupe)	*92 411*
Intérêts minoritaires	9 589
Capitaux propres totaux	**665 050**

Endettement financier net au 30 septembre 2007 avant Opérations

Trésorerie	*5 588*
Equivalents de trésorerie	*7 604*
Titres de placement	*52 732*
Liquidités (A)	**65 924**
Dettes bancaires à court terme	*496*
Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	*489*
Dettes financières courantes à court terme (B)	**985**
Excédent financier net à court terme (A) – (B)	**64 939**
Emprunts bancaire à plus d'un an	*35 728*
Endettement financier net à moyen et long terme (C)	**35 728**
Excédent financier net (A) – (B) – (C)	**29 211**

Il est à noter que les titres de placement de Paris Orléans sont des valeurs mobilières qui font office de placement de trésorerie bien qu'elles ne répondent pas aux critères d'équivalent de trésorerie tels que définis par le référentiel IFRS.

Principaux risques liés à Paris Orléans et à son activité

Paris Orléans est exposée à différents risques tels que le risque de taux, le risque de change, le risque de marché actions et le risque de liquidité. La description de ces différents risques, de leur impact sur Paris Orléans ainsi que les mesures prises par Paris Orléans en vue de se couvrir contre ces risques sont décrits au paragraphe 4.1 du Chapitre III du présent document.

La présentation des risques relatifs à Concordia BV figure au paragraphe 1.3.1 du Chapitre V ci-dessous.

Evolution récente de la situation financière et perspectives

Pour le premier semestre 2007-2008, l'activité d'investissement de Paris Orléans continue à se développer à un rythme soutenu avec 74,7M€ investis (dont 26,9 M€ dans le LBO SIACI-ACSH) contre 30,4 M€ pour le premier semestre 2006-2007.

Les engagements additionnels pris avant le 30 septembre 2007 pour 14,2M€ relatifs à des fonds et non encore décaissés, témoignent de bonnes perspectives d'investissement pour la deuxième partie de l'exercice.

En dehors de l'opération SIACI-ACSH, Paris Orléans continue à repartir ses investissements de façon équilibrée avec une part des mezzanines de l'ordre de 35% au premier semestre ; cette classe d'actif étant considérée moins risquée que le Capital Développement et les LBO.

Le portefeuille actuel de Paris Orléans n'appelle pas à ce jour de risques avérés de dépréciation ou de perte latente. Pour une analyse de l'impact de la crise actuelle de liquidité sur le Groupe Paris-Orléans, se référer au paragraphe 4.3 du Chapitre III.

Les évolutions récentes relatives à l'activité bancaire (Groupe CBV) sont décrites au paragraphe 1.4.4 du Chapitre V. Pour une analyse de l'impact de la crise actuelle de liquidité sur le groupe bancaire, se référer au paragraphe 1.4.4.5 du Chapitre V.

2. INFORMATIONS CONCERNANT LES OPERATIONS

Description générale des Opérations

Les opérations décrites dans le présent document consistent en :

- La cession par Concordia B.V. à Rothschilds Continuation Holdings, de sa participation de 32,1% dans le capital de Rothschild & Cie Banque et la réduction de capital inégalitaire en numéraire de Concordia B.V. d'un montant de 117.937.379,50 euros au profit de Sir Evelyn de Rothschild intervenue le 20 novembre 2007; et

- la cession et l'apport à Paris Orléans par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild (Integritas Investments B.V., Rothschild Trust (Schweiz) AG et Eranda Foundation), du solde de leurs actions Concordia B.V. actuellement détenues de telle sorte que Paris Orléans détiendra 100% du capital de Concordia B.V.

  Integritas Investments B.V. et Rothschild Trust (Schweiz) AG, d'une part, et les branches françaises David de Rothschild et Eric de Rothschild, d'autre part, apporteront la totalité de leurs titres Paris Orléans à une société holding familiale, Rothschild Concordia SAS. A l'issue de ces apports, Rothschild Concordia SAS disposera de 46,3% du capital et de 51,4% des droits de vote de Paris Orléans.

Motifs et buts des Opérations

Par l'effet de ces Opérations, la chaîne de détention des actifs bancaires sera simplifiée par le regroupement sous Rothschilds Continuation Holdings, dont Paris Orléans détiendra le contrôle, des participations du groupe bancaire Rothschild.
Les Opérations seront relutives sur le bénéfice net par action et porteront à environ 70% le poids des activités bancaires dans l'actif du Groupe.
Les Opérations permettront de stabiliser la gestion du groupe bancaire de manière pérenne et assureront son indépendance en mettant fin à une détention paritaire entre les branches française et anglaise de la famille.
Rothschild Concordia SAS deviendra l'actionnaire de référence de Paris Orléans et assurera la stabilité de son actionnariat et du contrôle familial du groupe bancaire sur le long terme.

Principales caractéristiques des Opérations et Définitions des termes utilisés dans le présent document

Accords	Le 25 septembre 2007, un *Framework Agreement* relatif aux Opérations a été conclu entre l'ensemble des parties aux Opérations. A la même date, un Traité d'Apports relatifs aux apports à effectuer dans le cadre de la Seconde Opération a également été conclu. Les termes et conditions du *Shareholders Agreement* entre les futurs associés de Rothschild Concordia SAS ont été arrêtés.
Acquisitions	Les opérations d'acquisition par Paris Orléans contre du numéraire d'actions Concordia B.V. détenues à l'issue de la Première Opération par Sir Evelyn de Rothschild, 1982 Trust, Eranda Foundation, Integritas Investments B.V.et Rothschild Trust (Schweiz) AG.
Apporteurs	Eranda Foundation, Integritas Investments B.V. et Rothschild Trust (Schweiz) AG
Apports	Apports de 938.294 actions de Concordia B.V. et

	351.581.663 actions d'Integritas B.V par les Apporteurs à Paris Orléans.
Branche française de la famille Rothschild	David de Rothschild, ses apparentés et entités affiliées (branche David de Rothschild), Eric de Rothschild et ses entités affiliées (branche Eric de Rothschild), Edouard de Rothschild et ses entités affiliées ainsi que Philippe de Nicolay
Branche anglaise de la famille Rothschild	Sir Evelyn de Rothschild, Integritas B.V., Integritas Investments B.V., Eranda Foundation, Rothschild Trust (Schweiz) AG et 1982 Trust (Integritas Investments B.V. et Rothschild Trust étant désignés la « branche Intergitas/Trust »).
Capital social post-Apports	A l'issue des Apports le capital social de Paris Orléans sera de 24.103.644,96 euros divisé en 3.163.208 actions de 7,62 euros de nominal chacune.
CBV	Concordia B.V.
Conditions suspensives	Aux termes du Traité d'Apport, les Apports interviendront après réalisation de la Première Opération (réalisée le 20 novembre 2007) et des Acquisitions (tel que ce terme est défini ci-dessus) et sous réserve de la satisfaction des conditions suspensives suivantes : - La remise à Paris Orléans d'un rapport établi par les commissaires aux apports ne contenant aucune réserve significative, relatif à la valeur des actions Concordia B.V. et Integritas B.V. apportées à Paris Orléans et au caractère équitable de la rémunération de ces apports ; - L'enregistrement du présent document par l'Autorité des marchés financiers ; - L'approbation, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Paris Orléans, des Apports et de

	l'augmentation de capital en résultant.
Contrôle des Apports	Le rapport des commissaires aux apports, désignés par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 24 juillet 2007 et dont la mission a été étendue à l'appréciation du caractère équitable de la rémunération des apports à la requête de Paris Orléans figure en Annexe A.
Conclusions du rapport des commissaires aux apports	**Sur la valeur des Apports** : « *En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport, s'élevant à 221.777.500 €, n'est pas surévaluée et en conséquence que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation du capital de la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport* ». **Sur le caractère équitable de la rémunération des Apports** : « *En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée des apports des titres des sociétés Concordia B.V. et Integritas B.V. conduisant à émettre 646.308 actions Paris Orléans est équitable* ».
Date d'approbation des Apports	L'assemblée générale de Paris Orléans est appelée à approuver les Apports le 21 janvier 2008 sur première convocation.
Eranda	Eranda Foundation
Groupe ou Groupe Paris Orléans	Paris Orléans et ses filiales (à l'exclusion de CBV et de son groupe)
Groupe CBV	Concordia B.V. et ses filiales
Groupe RCH	Rothschilds Continuation Holdings AG et ses filiales
Integritas	Integritas B .V.
Liens de capital	A la date du présent document, les Apporteurs ne

	détiennent aucune action Paris Orléans et détiendront au terme des Apports **646.308** actions représentant environ 20,4% du capital et environ 22,7% des droits de vote net de Paris Orléans. Ces actions, à l'exception des 118.348 actions émises au profit d'Eranda Foundation, seront immédiatement apportées à Rothschild Concordia SAS par Integritas Investments B.V. et Rothschild Trust (Schweiz) AG.
New Integritas	Integritas Investments B .V.
NMR	N M Rothschild & Sons Limited
Opérations	La Première Opération et la Seconde Opération
Première Opération	La réduction de capital inégalitaire en numéraire de Concordia B.V. pour un montant de 117.937.379,50 au profit de Sir Evelyn de Rothschild.
Prime d'apport	216.852.633,04 euros
Seconde Opération	La cession et l'apport à Paris Orléans, des actions Concordia B.V. actuellement détenues par les membres de la Branche anglaise de la famille Rothschild et l'apport à Rothschild Concordia SAS des actions représentant 46,3% du capital de Paris Orléans.
Société ou Société bénéficiaire	Paris Orléans, société anonyme, au capital de 19.178.778 euros, dont le siège social est 23bis, avenue de Messine 75008 Paris, France
Rothschild Trust	Rothschild Trust (Schweiz) AG
RCB	Rothschild & Cie Banque SCS
RCH	Rothschilds Continuation Holdings AG

Rothschild Concordia

Rothschild Concordia, société par actions simplifiée au capital de 37.000 euros dont le siège social est 3, rue de Messine 75008 – Paris, France. Rothschild Concordia SAS est la holding familiale qui regroupera, à l'issue des Opérations, David de Rothschild, ses apparentés et les entités qui lui sont affiliées, Eric de Rothschild et les entités qui lui sont affiliées ainsi que la branche Intergitas/Trust.

Rothschild Concordia SAS disposera à l'issue des Opérations, de 46,3% du capital de Paris Orléans.

Titres Paris Orléans à émettre

Nature	Actions
Nombre	646.308
Valeur nominale	7,62 euros
Marché	Eurolist by Euronext Paris - Compartiment B
Jouissance des actions	au 1er avril 2007

3. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL

Un tableau de répartition de l'actionnariat ainsi qu'un organigramme du Groupe Paris Orléans avant réalisation des Opérations figurent aux paragraphes 1.1.1 et 5.1.2.1.1 du présent document.

Un tableau de répartition de l'actionnariat ainsi qu'un organigramme du Groupe Paris Orléans après réalisation des Opérations figurent également aux paragraphes 5.1.2.2.1 et 5.1.2.2.2 du présent document.

4. MODALITES PRATIQUES

Calendrier indicatif des Opérations d'apport

DATE	OPERATIONS/EVENEMENT

17 juillet 2007	Annonce des Opérations – Signature des « *head of terms* »
24 juillet 2007	Désignation des Commissaires aux apports par le Tribunal de Commerce de Paris
25 septembre 2007	Signature du *Framework Agreement* et du Traité d'apports
13 novembre 2007	Apport à Paris Orléans Holding Bancaire (filiale de PO) de 50 % des actions CBV détenues par PO
20 novembre 2007	Réalisation de la Première Opération
14 décembre 2007	Avis de réunion publié au BALO
20 décembre 2007	• Enregistrement par l'AMF du Document E • Dépôt au greffe et au siège social de Paris Orléans du rapport des Commissaires aux apports
28 décembre 2007	• Avis de convocation publié au BALO – mise à disposition des documents au siège social et envoi aux actionnaires nominatifs
21 Janvier 2008	• Assemblée générale mixte des actionnaires de Paris Orléans
22 Janvier 2008	• Réalisation de la Seconde Opération (Acquisitions et Apports)

Mise à disposition du document

Le présent document, le document de référence et son actualisation sont disponibles, sans frais, auprès de Paris Orléans, 23, bis avenue de Messine – 75002 Paris et sont également disponibles sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sur le site de l'émetteur (www.paris-orleans.com).

Contact

Monsieur Michele Mezzarobba
Directeur Financier
Téléphone : + 33 1 53 77 65 10
Email : contact@paris-orleans.com

SOMMAIRE

RESUME DU DOCUMENT 2

1. Informations concernant l'Emetteur 2
2. Informations concernant les Opérations 6
3. Dilution et répartition du capital 11
4. Modalités pratiques 11

CHAPITRE I - RESPONSABLES DU DOCUMENT ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES 22

1. Pour Paris Orléans – Société bénéficiaire des apports 22
   - 1.1 Responsable du document 22
   - 1.2 Attestation du responsable du document 22
   - 1.3 Responsables du contrôle des comptes 22
   - 1.4 Responsable de l'information 23
   - 1.5 Honoraires versés aux commissaires aux comptes 24
2. Pour CBV dont les titres font l'objet des apports 26
   - 2.1 Responsables du document 26
   - 2.2 Attestation des responsables du document 26
3. Pour Integritas dont les titres font l'objet des apports 26
   - 3.1 Responsable du document 26
   - 3.2 Attestation du responsable 26

CHAPITRE II - RENSEIGNEMENTS SUR LES OPÉRATIONS ET LEURS CONSÉQUENCES 27

1. Aspects économiques des Opérations 27
   - 1.1 Liens préexistants entre les entités en cause 27
     - 1.1.1 Liens en capital 27
     - 1.1.2 Cautions 29
     - 1.1.3 Dirigeants communs 29
     - 1.1.4 Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe 29
     - 1.1.5 Accords techniques ou commerciaux 29
   - 1.2 Motifs et buts de des Opérations 29
     - 1.2.1 Description et Intérêt des Opérations pour la société bénéficiaire des Apports et ses actionnaires 29
       - 1.2.1.1 Eléments de contexte 29
       - 1.2.1.2 Description des Opérations 31
       - 1.2.1.3 Conditions suspensives des Opérations 33
       - 1.2.1.4 Les effets positifs des Opérations 34
     - 1.2.2 Intérêt des Opérations pour les Apporteurs 35
2. Aspects juridiques des Opérations 35
   - 2.1 Les Opérations elles-mêmes 35
     - 2.1.1 Date du projet de traité d'apport 35

2.1.2 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination de la rémunération des Apports 35
2.1.3 Date d'effet des Apports 35
2.1.4 Date des décisions des organes sociaux ayant approuvé les Opérations 36
2.1.5 Régime fiscal des Opérations 36
2.2 Contrôle des Opérations 36
2.2.1 Date de l'Assemblée générale appelée à approuver les Opérations 36
2.2.2 Commissaires aux apports 36
2.2.3 Experts désignés par le Tribunal de commerce le cas échéant 37
2.2.4 Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires aux apports 37
2.3 Rémunération des Apports 37
2.3.1 Augmentation de capital 37
2.3.2 Date de jouissance 37
2.3.3 Date de négociabilité 38
2.3.4 Date d'admission à la cote 38
3. Comptabilisation des Apports 38
3.1 Désignation et valeur des actifs apportés 38
3.1.1 Apports d'actions CBV 38
3.1.2 Apports d'actions Integritas 38
3.1.3 Valeur totale des Apports 39
3.2 Réévaluations et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable 39
3.3 Expertise des valeurs d'apport 39
3.4 Détail du calcul de la prime d'Apport 39
4. Rémunération des Apports 40
4.1 Description des critères retenus pour comparer CBV et Paris Orléans et justification de leur choix 40
4.1.1 Méthodologie 40
4.1.2 Critère de l'Actif Net Réévalué 41
4.1.2.1 ANR de CBV 41
4.1.2.1.1 Méthodologie 41
4.1.2.1.2 Résultats 42
4.1.2.2 ANR de Paris Orléans 44
4.1.2.2.1 Méthodologie 44
4.1.2.2.2 Résultats 45
4.1.2.3 Parité induite 45
4.1.3 Critère du cours de bourse 45
4.1.4 Critère du rendement 46
4.1.5 Critère de la rentabilité 46
4.2 Synthèse des parités Paris Orléans/CBV obtenues 47
4.3 Parité Paris Orléans/Integritas B.V. induite 48
4.4 Rapports des commissaires aux Apports 48
4.4.1 Sur la rémunération des Apports 48
4.4.2 Sur l'appréciation de la valeur d'Apport 48
5. Conséquences des Opérations 48
5.1 Conséquences pour Paris Orléans et ses actionnaires 48
5.1.1 Impact des Opérations sur les capitaux propres 48
5.1.2 Actionnariat de Paris Orléans avant et après la réalisation des Apports 49
5.1.2.1 Actionnariat de Paris Orléans avant la réalisation des Apports 49
5.1.2.1.1 Tableau de l'actionnariat de Paris Orléans avant la réalisation des Apports 50
5.1.1.1.2 Organigramme du Groupe avant la réalisation des Apports 50

5.1.2.2 Actionnariat et organigramme après la réalisation des Apports 51
5.1.2.2.1 Tableau de l'actionnariat de Paris Orléans après la réalisation des Apports 51
5.1.2.2.2 Organigramme du Groupe Paris Orléans après réalisation des Apports et de la Seconde Opération 52
5.1.3 Changement envisagé dans la composition des organes d'administration, de direction et de contrôle 53
5.1.4 Evolution de la capitalisation boursière 53
5.1.5 Incidence sur le bénéfice net par action 54
5.1.6 Orientations nouvelles envisagées 54
5.1.7 Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes 54
5.2 Conséquences pour les Apporteurs et leurs actionnaires 54

CHAPITRE III - PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ BENEFICIAIRE DES APPORTS 55

1. Personnes Responsables 55
2. Responsables du contrôle des comptes 55
3. Informations financières sélectionnées 55
3.1 Informations financières historiques sélectionnées 55
3.2 Données comparatives pour les périodes intermédiaires 56
4. Facteurs de risque 57
4.1 Risques liés à l'activité de la société 57
4.2 Risque de marché 57
4.2.1 Risques de taux 57
4.2.2 Risques de change 59
4.2.3 Risques sur actions 59
4.3 Risque de liquidité 60
4.4 Risques juridiques 61
4.5 Risques sociaux 62
4.6 Risques environnementaux 62
4.7 Assurances et couverture des risques 62
5. Informations concernant l'émetteur 63
5.1 Histoire et évolution de la Société 63
5.1.1 Dénomination sociale 63
5.1.2 Registre du commerce et des sociétés 63
5.1.3 Date de constitution et durée de la Société 63
5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable 63
5.1.5 Historique de la Société et évènements importants dans le développement de la Société 63
5.2 Investissements 64
5.2.1 Principaux investissements réalisés par l'émetteur durant les 3 derniers exercices et jusqu'à la date du présent document 64
5.2.2 Principaux investissements en cours de réalisation 67
5.2.3 Principaux investissements devant être réalisés et pour lesquels les organes de direction ont déjà pris des engagements fermes 67
6. Aperçu des activités 67
6.1 Principales activités 67

6.2 Principaux marchés 68
6.3 Evènements exceptionnels ayant influencé les informations fournies au 6.1 et 6.2 68
6.4 Dépendance de l'émetteur à l'égard des brevets ou licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication 69
6.5 Eléments sur lesquels sont fondées les déclarations de l'émetteur relatifs à sa position concurrentielle 69
7. Organigramme 69
7.1 Description du groupe dont fait partie l'émetteur 69
7.2 Listes de filiales importantes de l'émetteur 70
8. Propriétés immobilières, usines et équipements 73
8.1 Immobilisations corporelles importantes, existantes ou planifiées 73
8.2 Aspects environnementaux pouvant influer sur l'utilisation des actifs immobiliers 73
9. Examen de la situation financière et du résultat 73
9.1 Situation financière 73
9.1.1 Exercice clos le 31 mars 2007 73
9.1.2 Exercice clos le 31 mars 2006 74
9.1.3 Exercice clos le 31 mars 2005 75
9.2 Résultat d'exploitation 77
9.2.1 Facteurs importants influant sur le résultat d'exploitation de l'émetteur 77
9.2.2 Changements importants éventuels du chiffre d'affaires net ou des produits nets et raisons de ces changements 77
9.3 Stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur 77
10. Trésorerie et capitaux 77
10.1 Capitaux de l'émetteur à court terme et à long terme 77
10.2 Montant et source des flux de trésorerie de l'émetteur 78
10.3 Endettement, conditions d'emprunt et structure de financement de l'émetteur 79
10.4 Informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé ou pouvant influer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur 80
10.5 Sources de financement attendues et nécessaires pour honorer les engagements de l'émetteur 80
11. Recherche et développement, brevets et licences 81
12. Information sur les tendances 81
13. Prévisions ou estimations du bénéfice 81
14. Organes d'administration, de direction et de surveillance 81
14.1 Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance 81
14.1.1 Fonctionnement des organes sociaux de Paris Orléans 81
14.1.2 Composition des organes sociaux de Paris Orléans 84
14.1.3 Autres mandats exercés ou ayant été exercés au cours des 5 dernières années en dehors du groupe de l'émetteur 85
14.1.4 Biographies des mandataires sociaux et dirigeants de l'émetteur 86
14.1.5 Déclaration relative aux mandataires sociaux et dirigeants de l'émetteur 88

14.2 Conflits d'intérêts 88
15. Rémunération et avantages versés aux dirigeants de Paris Orléans au sein du Groupe 89
15.1 Intérêts et rémunérations bruts des membres du Directoire 89
15.2 Intérêts et rémunérations bruts du Conseil de surveillance 90
15.3 Montant total des sommes provisionnées aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages 92
15.4 Rémunérations et avantages dus à raison de la cessation des fonctions de mandataire social au sein de l'émetteur 92
15.5 Détail des options octroyées aux mandataires sociaux 92
15.6 Autres avantages accordés aux mandataires sociaux 92
16. Fonctionnement des organes d'administration et de direction 93
16.1 Conseil de surveillance 93
16.2 Directoire 101
16.3 Informations sur les contrats de service liant les membres du conseil de surveillance ou du directoire à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales 104
16.4 Comités du conseil de surveillance 104
16.5 Gouvernement d'entreprise 105
16.5.1 Déclaration relative au gouvernement d'entreprise 105
16.5.2 Rapport du Président du Conseil de surveillance relatif au contrôle interne 105
16.5.3 Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil de surveillance relatif au contrôle interne 111
17. Salariés 113
17.1 Ressources humaines 113
17.2 Participations et stock options 113
17.3 Plans d'Epargne et intéressement du personnel 113
18. Principaux actionnaires 113
18.1 Principaux actionnaires 113
18.2 Droits de vote des principaux actionnaires 113
18.3 Contrôle de la Société 114
18.4 Accord relatif au contrôle de la Société 114
19. Opérations avec des apparentés 115
19.1 Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux conventions réglementées conclues au cours des exercices clos le 31 mars 2005, le 31 mars 2006 et le 31 mars 2007 115
19.2 Autres conventions avec des apparentés 115
20. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur 117
20.1 Comptes consolidés et annexes relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007. 117
20.2 Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007. 117
20.3 Comptes consolidés semestriels et annexes au 30 septembre 2007 117
20.4 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels 117
20.5 Informations financières pro forma 117
20.6 Vérification des informations financières historiques 118

20.7 Date des dernières informations financières 118
20.8 Informations financières intermédiaires et autres 118
20.9 Politique de distribution des dividendes 118
20.10 Procédures judiciaires et d'arbitrage....119
20.11 Absence de changement significatif de la situation financière ou commerciale....119
21. Informations complémentaires 119
21.1 Renseignements de caractère général concernant le capital....119
21.1.1 Montant du capital (article 6 des statuts)....119
21.1.2 Titres non représentatifs du capital 119
21.1.3 Titres auto-détenus....119
21.1.4 Répartition du capital et des droits de vote....120
21.1.5 Autres titres donnant accès au capital....120
21.1.6 Capital social autorisé, mais non émis....120
21.1.7 Évolution de la répartition du capital de la Société au cours des trois derniers exercices....121
21.2 Acte constitutif et statuts....121
21.2.1 Objet social (article 2 des statuts) 121
21.2.2 Stipulations statutaires relatives au Conseil de surveillance et au Directoire....122
21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions 125
21.2.4 Modifications du capital et des droits attachés aux actions (extrait de l'article 7 des statuts) 126
21.2.5 Assemblées générales (extrait des statuts) 126
21.2.6 Dispositions statutaires ou autres qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de contrôle....128
21.2.7 Franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 8 des statuts) 128
21.2.8 Modifications du capital social 128
21.2.9 Modifications des statuts qui seront proposées à l'assemblée générale....129
21.2.9.1 Renforcement des pouvoirs du conseil de surveillance 129
21.2.9.2 Division de la valeur nominale des titres.... 129
21.2.9.3 Mise en place d'un contrat de liquidité 129
21.2.9.4 Franchissements de seuils.... 129
21.2.9.5 Texte des projets de résolutions qui seront proposés à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Paris Orléans (tels que publiés au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 14 décembre 2007).... 129
22. Contrats importants 139
23. Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts....139
24. Documents accessibles au public....139
25. Informations sur les participations 139
26. Informations complémentaires 140
26.1 Facteurs de risque (liés aux Opérations) 140
26.2 Déclaration sur le fonds de roulement net 140
26.3 Capitaux propres et endettement au 30 septembre 2007 140
26.4 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission 141
26.5 Dépenses liées à l'émission....141
26.6 Dilution 141

CHAPITRE IV - DONNÉES FINANCIÈRES PRO FORMA 142

1. Bilan pro forma au 30 septembre 2007....142

2. Tableau des ajustements pro forma apportés au bilan consolidé....143
3. Comptes de résultat pro forma au 30 septembre 2007....144
4. Tableau des ajustements pro forma apportés au compte de résultat consolidé....145
5. Notes explicatives....146
6. Rapport des commissaires aux comptes sur les données financières pro forma....154

CHAPITRE V - PRÉSENTATION DES ACTIFS APPORTES.... 156

1. PRESENTATION DE CBV....156
1.1 Informations Générales....156
1.1.1 Dénomination sociale et siège social....156
1.1.2 Date de constitution et durée de la société....156
1.1.3 Forme juridique....156
1.1.4 Objet social :....156
1.1.5 Immatriculation....157
1.1.6 Administrateurs....157
1.1.7 Commissaires aux comptes :....157
1.1.8 Conventions règlementées....158
1.1.9 Lieu où les documents et informations relatifs à CBV peuvent être consultés....158
1.2 Informations générales relatives au capital....158
1.2.1 Montant du capital social....158
1.2.1.1 Capital social autorisé....158
1.2.1.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital....158
1.2.1.3 Options de souscription d'actions....159
1.2.1.4 Forme des actions....159
1.2.1.5 Nantissement ou autres sûretés conférées sur les actions....159
1.2.1.6 Distribution des bénéfices....159
1.2.1.7 Pacte d'actionnaires....159
1.2.1.8 Droits de vote doubles et actions auto-détenues....159
1.2.1.9 Modification du capital social CBV....159
1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote....160
1.3 Informations relatives aux activités de CBV....161
1.3.1 Description des activités de CBV et du Groupe CBV....161
1.3.2 Produit Net Bancaire par activité et par zone géographique (en milliers d'euros) :....166
1.3.3 Evolution du nombre de salariés du Groupe CBV :....166
1.3.4 Informations relatives à l'activité des principales filiales et sociétés affiliées de CBV :....167
1.3.4.1 Royaume Uni....167
1.3.4.1.1 Banque d'Investissement et Banque Commerciale....168
1.3.4.1.2 Banque Privée....169
1.3.4.2 Suisse....170
1.3.4.2.1 Banque Privée et Gestion d'actifs pour compte de tiers....170
1.3.4.2.2 L'activité de fiducie....170
1.3.4.3 Europe Continentale (à l'exclusion de la France et de la Suisse)....170
1.3.4.4 Amériques :....171
1.3.4.4.1 Etats-Unis et Canada....171
1.3.4.4.2 Amérique latine....171
1.3.4.5 Asie et Australie....171
1.3.4.5.1 Asie....171
1.3.4.5.2 Australie....172
1.3.4.6 France....172
1.3.4.6.1 Activité de banque d'affaires....172

1.3.4.6.2 Activité de gestion d'actifs *173*
1.3.4.7 Reste du monde 173
1.3.5 Transition aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards) 174
1.3.6 Comptabilisation Dette/ Fonds propres 174
1.3.7 Litiges et éléments exceptionnels : 174
1.3.7.1 Litiges 174
1.3.7.2 Eléments exceptionnels 175
1.4 Informations Financières 175
1.4.1 Comptes consolidés de CBV relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007 175
1.4.2 Rapports des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatifs aux comptes consolidés de CBV des exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007 175
1.4.2.1 Rapport des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31mars 2005 175
1.4.2.2 Rapport des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31mars 2006 176
1.4.2.3 Rapport des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31mars 2007 177
1.4.3 Principales filiales et sociétés affiliées, et pourcentage de contrôle : 178
1.4.4 Informations concernant l'évolution récente de CBV : 179
1.4.4.1 Projet de nouveau siège social à Londres 179
1.4.4.2 Paiement d'un acompte sur dividende 179
1.4.4.3 Réduction de capital de CBV 179
1.4.4.4 Pourparlers avec le groupe Jardine 180
1.4.4.5 Conditions de marché résultant de la crise dite des « *sub-primes* » et la crise du crédit en résultant 180
1.4.4.6 Evolution relative aux accords avec ABN AMRO et à l'activité de marchés de capitaux 180
2. PRESENTATION D'INTEGRITAS 181
2.1 Informations générales 181
2.1.1 Dénomination sociale et siège social 181
2.1.2 Date de constitution et durée de la société 181
2.1.3 Forme juridique 181
2.1.4 Résumé de l'objet social : 181
2.1.5 Immatriculation : 181
2.1.6 Direction d'Integritas 181
2.1.7 Commissaires aux comptes 182
2.1.8 Conventions réglementées 182
2.1.9 Lieu où les documents et informations relatifs à Integritas peuvent être consultés 182
2.2 Informations générales relatives au capital d'Integritas 182
2.2.1 Montant du capital social 182
2.2.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital social 182
2.2.3 Détention du capital social et des droits de vote : 183
2.2.4 Autres informations relatives à la détention du capital social 183
2.3 Informations relatives aux activités d'Integritas 184
2.3.1 Description des principales activités d'Integritas et de son groupe, (y compris principaux produits et/ou services) 184
2.3.2 Chiffre d'affaires net généré au cours des trois derniers exercices 184
2.3.3 Evolution du nombre de salariés d'Integritas 185
2.3.4 Informations clés relatives à l'activité de toute filiale directement ou indirectement détenue, d'importance significative au regard des actifs et des résultats financiers d'Integritas et de son groupe : 185

2.3.5 Détail de tout litige ou tout élément exceptionnel susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la situation financière d'Integritas B.V. ou de son groupe....185
2.4 Informations Financières....185
2.4.1 Comptes sociaux résumés d'Integritas et rapport général et rapport spécial du Commissaire aux comptes....185
2.4.2 Extrait des annexes aux comptes nécessaires à la bonne compréhension des chiffres du compte de résultat et du bilan....185
2.4.3 Tableau détaillant les filiales et participations d'Integritas....186
2.4.4 Comptes sociaux au 30 septembre 2007....186
2.5 Informations concernant l'évolution récente d'Integritas....186

CHAPITRE I - RESPONSABLES DU DOCUMENT ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

1. POUR PARIS ORLEANS – SOCIETE BENEFICIAIRE DES APPORTS

1.1 Responsable du document

Monsieur Sylvain Héfès,
Président du Directoire

1.2 Attestation du responsable du document

« *J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine professionnelle applicable en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document.»

Sylvain Hefes
Président du Directoire

1.3 Responsables du contrôle des comptes

Titulaires :

- **Cailliau Dedouit et Associés – 19, rue Clément Marot 75008 Paris,** (membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris),

  Représenté par Monsieur Jean Jacques Dedouit.
  Entré en fonction lors de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 24 juin 2003 et renouvelé lors de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 29 septembre 2005 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011.

- **KPMG Audit – Département de KPMG SA – 2 bis rue de Villiers 92309 Levallois Perret cedex** (membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles),

  Représenté par Monsieur Fabrice Odent.
  Entré en fonction lors de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 29 septembre 2005 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011.

Suppléants :

- **Monsieur Stéphane Lipski, membre du réseau Cailliau Dedouit et Associés – 19, rue Clément Marot 75008 Paris** (membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris)

  Entré en fonction lors de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 24 juin 2003 et renouvelé lors de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 29 septembre 2005 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011.

- **SCP de commissaires aux comptes Jean-Claude André et Autres – 2 bis rue de Villiers 92309 Levallois Perret cedex, membre du réseau KPMG** (membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles),

  Représenté par Madame Danielle Prut Foulatière
  Entré en fonction lors de l'Assemblée générale ordinaire annuelle du 29 septembre 2005 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2011.

1.4 Responsable de l'information

Monsieur Michele Mezzarobba
Directeur Financier
Téléphone : + 33 1 53 77 65 10
Email : contact@paris-orleans.com

1.5 Honoraires versés aux commissaires aux comptes

	Cailliau Dedouit & Associés				**KPMG Audit**			
	Montant (TTC) en euros		%		Montant (TTC) en euros		%	
	2006-2007	2005-2006	2006-2007	2005-2006	2006-2007	2005-2006	2006-2007	2005-2006
AUDIT □ Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
o Paris Orléans (société mère)	106 444	146 032	83,75%	77,62%	114 480	158 853	89,00%	89,67%
o Filiales intégrées globalement	14 472	14 119	11,39%	7,50%	14 472	14 119	11,00%	7,97%
□ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
o Paris Orléans (société mère)	6 178	27 986	4,86%	14,88%	0	4 186		2,36%
Sous-total	127 094	188 137	100%	100%	128 952	177 157	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
□ Juridique, fiscal, social								

- □ Autres								
Sous-total								
TOTAL	**127 094**	**188 137**	**100%**	**100%**	**128 952**	**177 157**	**100%**	**100%**

Précision:

Compte tenu de la non-récupération de la TVA par la société Paris Orléans et ses filiales, les montants d'honoraires ci-dessus sont exprimés toutes taxes comprises

2. POUR CBV DONT LES TITRES FONT L'OBJET DES APPORTS

2.1 Responsables du document

Anthony Chapman
Director de CBV Group General Counsel de RCH

2.2 Attestation des responsables du document

"*J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document relatives à Concordia BV sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une consent letter, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, à la vérification des informations portant sur la situation financière de Concordia BV donnés dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble du présent document"
"

Anthony Chapman
Director de CBV - Group General Counsel de RCH

3. POUR INTEGRITAS DONT LES TITRES FONT L'OBJET DES APPORTS

3.1 Responsable du document

Muus de Boer
Managing Director

3.2 Attestation du responsable

"*J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document relatives à Integritas B.V sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.*"

Muus de Boer
Managing Director

CHAPITRE II - RENSEIGNEMENTS SUR LES OPÉRATIONS ET LEURS CONSÉQUENCES

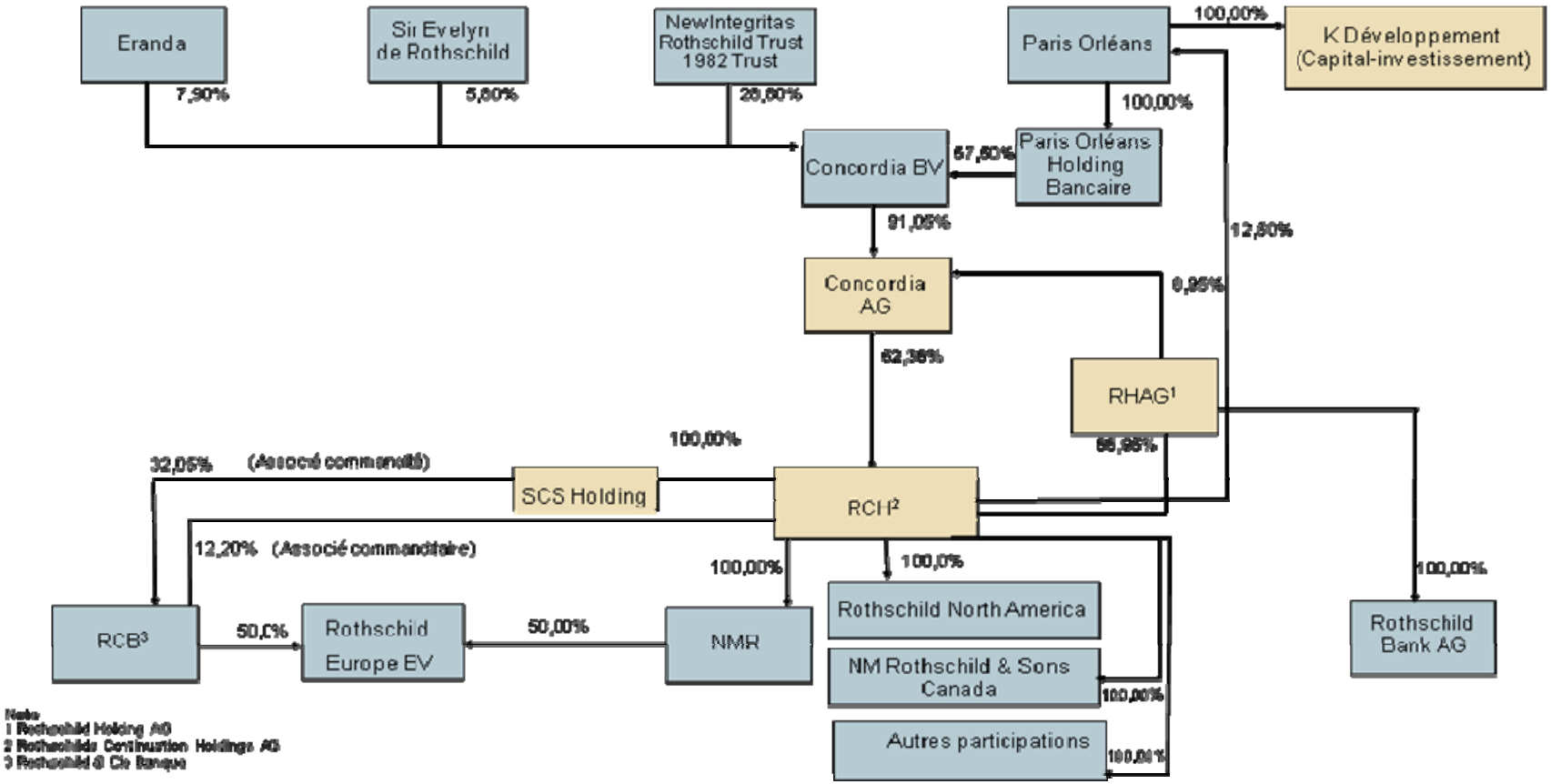
1. ASPECTS ECONOMIQUES DES OPERATIONS

1.1 Liens préexistants entre les entités en cause

1.1.1 Liens en capital

A la date du présent document, Paris Orléans détient directement 2.324.377 actions de CBV en pleine propriété, représentant 57,5 % du capital et des droits de vote de CBV.

ORGANIGRAMME SIMPLIFIE AVANT APPORTS ET APRES REALISATION DE LA PREMIERE OPERATION
(Voir organigramme après réalisation des Opérations figurant au paragraphe 5.1.2.2.2 du Chapitre II)



1.1.2 Cautions

Néant.

1.1.3 Dirigeants communs

Nom	Nature du mandat au sein de Paris Orléans	Autres mandats ou fonctions de dirigeant
Michele Mezzarobba	Membre du directoire	*Director* et *Chairman of the board of directors* de CBV.

1.1.4 Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe

Cf. supra paragraphe 1.1.1 du Chapitre II.

1.1.5 Accords techniques ou commerciaux

Voir paragraphe 19 du Chapitre III ci-dessous (Conventions avec des apparentés).

1.2 Motifs et buts de des Opérations

1.2.1 Description et Intérêt des Opérations pour la société bénéficiaire des Apports et ses actionnaires

1.2.1.1 Eléments de contexte

Création de CBV en juillet 2003

Au mois de juillet 2003, les membres de la branche française et de la branche anglaise de la famille Rothschild ont regroupé leurs activités bancaires au sein d'une société de droit néerlandais, CBV, dont le capital était détenu à 50% par Paris Orléans et à 50% par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild.

Cette opération a permis de simplifier et de regrouper au sein de CBV les structures de contrôle et de gestion de toutes les entités bancaires et financières des branches française et anglaise de la famille Rothschild au Royaume-Uni (dont NMR, une des premières banques d'investissement de la City à Londres, ayant également avec ses sociétés affiliées une activité de banque de financement et de banque privée), en Europe (RCB, en Amérique du Nord (dont Rothschild North America), en Suisse et dans le reste du monde.

Complétant une intégration internationale entamée depuis plusieurs années, la création de CBV a rassemblé les 2 500 collaborateurs du groupe bancaire Rothschild, présents dans plus de trente pays. Elle a également établi un cadre de gouvernance – CBV – détenu à parité par les branches française et anglaise de la famille Rothschild, dont l'objectif était de perpétuer la tradition d'indépendance du groupe Rothschild dans le domaine bancaire. Il s'agissait là d'une évolution majeure pour Paris Orléans qui a orienté son activité autour de son nouvel actif essentiel, CBV.

A cette occasion les membres de la branche française de la famille Rothschild ont déposé une offre publique de retrait au prix de 130€ par action visant les titres de Paris Orléans[1].

Absorption de Francarep par Paris Orléans en octobre 2004

Au mois de juillet 2004, Paris Orléans et Francarep ont déposé un projet de fusion-absorption par Paris Orléans de Francarep, sa filiale à 74,22 %. Ce rapprochement s'inscrivait dans le cadre de la simplification de la structure du Groupe et s'est accompagné de l'absorption par Paris Orléans d'un certain nombre de filiales non cotées du Groupe.

Les sociétés Paris Orléans et Francarep avaient chacune une activité de détention à long terme de participations stratégiques notamment dans le domaine bancaire pour Paris Orléans, et une activité de capital développement pour Francarep.

La fusion réalisée en octobre 2004 a permis notamment :

- un élargissement du flottant, favorable aux actionnaires des deux sociétés ;

- des synergies au niveau de la gestion opérationnelle du nouvel ensemble ;

- un accès, pour les actionnaires du nouvel ensemble à la vie d'un groupe bancaire international et au rendement à long terme d'une activité de capital développement.

Le cours de l'action Paris Orléans, qui a plus que doublé depuis juillet 2003, reflète les effets positifs des opérations visées ci-dessus.

Les opérations décrites dans le présent document annoncées au public le 17 juillet 2007

Les Opérations consistent en :

- La sortie de Sir Evelyn de Rothschild du capital de CBV par une réduction de capital inégalitaire en numéraire ;

- L'acquisition par Paris Orléans de l'intégralité du solde des actions CBV détenues par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild de telle sorte que Paris Orléans détiendra 100% du capital de CBV, et le regroupement de certains membres du concert familial qui contrôle actuellement Paris Orléans, de New Integritas et de Rothschild Trust (membres de la branche anglaise de la famille Rothschild) au sein d'une société holding familiale Rothschild Concordia qui disposera du contrôle de Paris Orléans.

Par l'effet de ces Opérations, la chaîne de détention des actifs bancaires sera simplifiée par leur regroupement sous RCH, dont Paris Orléans détiendra, via CBV, la majorité du capital.

Les Opérations permettront également de centraliser la gestion stratégique du nouveau groupe bancaire unifié au sein de Paris Orléans.

[1] Visa de l'AMF n° 03-739 en date du 5 août 2003.

1.2.1.2 Description des Opérations

A travers les Opérations, Paris Orléans a pour objectif principal de détenir 100% du capital de CBV.

La Première Opération a consisté à offrir à Sir Evelyn de Rothschild une sortie partielle du capital de CBV par une réduction de capital inégalitaire en numéraire. Cette Opération a été réalisée le 20 novembre 2007 et a permis à Paris Orléans de détenir 57,5% du capital de CBV.

La Seconde Opération consistera à apporter et céder à Paris Orléans les actions CBV actuellement détenues par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild et à apporter à Rothschild Concordia des actions représentant 46,3% du capital de Paris Orléans.

Les Opérations sont régies par un contrat intitulé *Framework Agreement* qui a été conclu en date du 25 septembre 2007 entre l'ensemble des parties.

- Première Opération : La réduction de capital de CBV au profit de Sir Evelyn de Rothschild

La Première Opération a consisté en une réduction de capital inégalitaire de CBV en numéraire au profit de Sir Evelyn de Rothschild, pour une partie de ses actions.

Cette réduction de capital d'un montant de 117.937.379,50 euros a été votée par les actionnaires de CBV le 5 septembre 2007 et a été réalisée définitivement le 20 novembre 2007. Dans ce cadre, CBV a cédé à RCH (contrôlée par CBV) près de 100% du capital de SCS Holding SAS, associé commandité de RCB disposant de 32,1% de son capital. Le produit de cette cession a permis de financer l'intégralité de cette réduction de capital.

RCH, qui était déjà associé commanditaire de RCB dont elle détenait 12,2% du capital, détient désormais 44,3% du capital de RCB directement et indirectement (à travers SCS Holding).

Du fait de la réalisation de la Première Opération, qui a eu pour conséquence de reluer l'ensemble des actionnaires de CBV autres que Sir Evelyn de Rothschild, Paris Orléans a porté sa participation dans CBV de **50% à 57,5% du capital**.

A cet effet, et dans la perspective de la réalisation de la Seconde Opération, le Conseil d'administration de CBV a été recomposé le 21 septembre 2007 afin de refléter cette augmentation de la participation de Paris Orléans dans le capital de CBV (voir paragraphe 1.1.6 du Chapitre V).

Préalablement à la réalisation de la Première Opération, Paris Orléans avait apporté (pour sa valeur nette comptable) sa participation dans CBV à sa filiale Paris Orléans Holding Bancaire, holding ayant vocation à détenir durablement l'intégralité des participations du Groupe dans les métiers bancaires.

Préalablement à la réalisation des Opérations, New Integritas (dont 95% du capital est détenu par Rothschild Trust) a acquis 75% du capital d'Integritas (25% du capital d'Integritas étant détenu par Rothschild Trust). Par la suite Integritas a transféré la totalité de ses actifs, à l'exception de 228.956 actions CBV, à New Integritas cette dernière ayant également accepté de reprendre tous le passif d'Integritas. A la date de réalisation de la Seconde Opération, les actions d'Integritas détenues par New Integritas auront été entièrement annulées par réduction de capital. Par conséquent, à la date de réalisation de la Seconde Opération, le capital d'Integritas sera détenu à

100% par Rothschild Trust et sera transféré à Paris Orléans par voie d'apport en nature, Integritas disposant pour seul actif de 228.956 actions CBV et n'ayant aucun passif.

- Seconde Opération : La cession et l'apport à Paris Orléans du solde des actions CBV détenues par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild et l'apport des actions Paris Orléans à Rothschild Concordia

(i) Le transfert à Paris Orléans de l'intégralité des actions CBV détenues par la branche anglaise de la famille Rothschild

- Le solde des actions CBV détenues par Sir Evelyn de Rothschild et les actions CBV détenues par 1982 Trust seront cédées à Paris Orléans contre du numéraire ;

- Les actions CBV détenues par Eranda seront pour partie apportées à Paris Orléans et pour partie cédées à Paris Orléans contre du numéraire ;

- Les actions CBV détenues par New Integritas et Rothschild Trust seront principalement apportées à Paris Orléans (directement et via un apport, par Rothschild Trust, de 100% d'Integritas qui détient 228.956 actions CBV), le solde étant cédé à Paris Orléans contre du numéraire.

A l'issue des Apports et Acquisitions, Paris Orléans détiendra directement et indirectement (via Paris Orléans Holding Bancaire et Integritas), 100% du capital et des droits de vote de CBV.

Par ailleurs, à l'issue de la Seconde Opération, il est prévu que :

- Paris Orléans apporte dans les plus brefs délais à Paris Orléans Holding Bancaire l'intégralité de la participation qu'elle viendra ainsi d'acquérir dans CBV et dans Integritas ;

- Paris Orléans Holding Bancaire procède, le plus rapidement possible, à la liquidation (ou à l'absorption) d'Integritas, de telle sorte que, aux termes de ces opérations, Paris Orléans Holding Bancaire détiendrait directement l'intégralité du capital de CBV.

Le *Framework Agreement* prévoit en outre que Rothschild Concordia devra payer à Sir Evelyn de Rothschild une contrepartie spécifique dans l'hypothèse d'une cession du contrôle de Paris Orléans ou de la perte de contrôle de l'une de ses filiales significatives dans un délai de 7 ans à compter de la réalisation de la Seconde Opération et sous certaines conditions.

(ii) Les apports d'actions Paris Orléans au profit de Rothschild Concordia

David de Rothschild, ses apparentés et entités affiliées,[2] Eric de Rothschild et ses entités affiliées,[3] New Integritas et Rothschild Trust apporteront leurs actions Paris Orléans à Rothschild Concordia immédiatement après la réalisation des Apports et Acquisitions.

Rothschild Concordia deviendra ainsi le holding de contrôle de Paris Orléans. New Integritas et Rothschild Trust agiront de concert avec les membres du concert actuel, avec lesquels ils

[2] David de Rothschild, Louise de Rothschild, Alexandre de Rothschild, Stéphanie de Rothschild ainsi que les sociétés Financière de Reux et Financière de Tournon

[3] Eric de Rothschild ainsi que les sociétés Bero et Ponthieu Rabelais

détiendront le contrôle de Rothschild Concordia. Le capital social de Rothschild Concordia sera réparti, à l'issue des Opérations, comme suit :

- Eric de Rothschild et ses entités affiliées détiendront une participation de **38,56%** du capital et des droits de vote ;

- David de Rothschild, ses apparentés et entités affiliées détiendront une participation de **25,41%** du capital et des droits de vote ;

- New Integritas et Rothschild Trust détiendront une participation de **36,03%** du capital et des droits de vote.

1.2.1.3 Conditions suspensives des Opérations

Aux termes du *Framework Agreement*, les Opérations sont subordonnées à la réalisation de diverses conditions suspensives.

- Conditions suspensives de la Première Opération

Les conditions suspensives de la Première Opération d'ores et déjà satisfaites, étaient les suivantes :-

- La délivrance, par l'Autorité des marchés financiers, d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique visant les titres de Paris Orléans[4] ;

- L'obtention de l'autorisation des autorités bancaires et réglementaires (notamment le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement et la *Financial Services Authority*)[5] nécessaires à la réalisation des Opérations;

- L'absence d'opposition des créanciers de CBV à la réduction de capital dans un délai de deux mois à compter de la publication de la décision de l'Assemblée générale de CBV intervenue le 5 septembre 2007 ; et

- La confirmation par les administrations fiscales concernées des conséquences fiscales des Opérations.

La Première Opération a été réalisée le 20 novembre 2007.

- Conditions suspensives de la Seconde Opération

Les conditions suspensives de la Seconde Opération sont les suivantes :

---

[4] Décision n°207C2252 en date du 8 octobre 2007 publiée au BALO n° 122 en date du 10 octobre 2007. Il est précisé que le seuil du tiers du capital et des droits de vote de Paris Orléans ne sera franchi qu'à l'issue de la Seconde Opération. Les parties ont toutefois prévu dans le *Framework Agreement*, que cette dérogation serait une condition suspensive à la Première Opération.

[5] Décisions favorables accordées par la *Federal Trade Commission* en date du 12 octobre 2007 concernant l'autorisation des autorités de la concurrence américaines et par la *Financial Services Authority* en date du 16 octobre 2007 concernant les autorisations des autorités bancaires britanniques

- La réalisation de la Première Opération ;

- La remise à Paris Orléans d'un rapport établi par les commissaires aux apports ne contenant aucune réserve significative, relatif à la valeur des actions CBV et Integritas apportées à Paris Orléans et au caractère équitable de la rémunération de ces apports ;

- L'enregistrement du présent document par l'Autorité des marchés financiers ;

- L'approbation, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Paris Orléans, des Apports et de l'augmentation de capital en résultant.

Il est précisé que selon le *Framework Agreement*, la non réalisation de la Seconde Opération ne serait pas de nature à remettre en cause le caractère définitif de la Première Opération.

1.2.1.4 Les effets positifs des Opérations

Les Opérations s'inscrivent dans la continuité des opérations précédentes, décrites au paragraphe 1.2.1.1 du Chapitre II, et présentent les avantages suivants pour Paris Orléans :

i) Simplification de la structure de détention du groupe Rothschild ;

ii) Simplification de la gouvernance du groupe Rothschild ;

iii) Renforcement de l'indépendance du groupe Rothschild ;

iv) Impacts financiers positifs attendus.

(i) Simplification de la structure de détention du groupe Rothschild

La chaîne de détention des actifs bancaires est simplifiée par le regroupement sous RCH (dont Paris Orléans détient indirectement, à la suite de la réalisation de la Première Opération, la majorité du capital) de 44,3% du capital de RCB à la suite de l'acquisition par RCH auprès de CBV de 32,1% de RCB qui s'ajoutent aux 12,2% déjà détenus auparavant. RCH détiendra de ce fait l'ensemble des participations bancaires et deviendra la maison-mère du groupe bancaire Rothschild. Les comptes de RCH seront dorénavant consolidés dans Paris Orléans par intégration globale.

(ii) Simplification de la gouvernance du groupe Rothschild

Les Opérations permettront également de centraliser à Paris, au sein de Paris Orléans, la gestion stratégique du groupe bancaire Rothschild, désormais totalement unifié, qu'elles stabiliseront de manière pérenne en mettant fin à une détention paritaire entre les branches française et anglaise de la famille Rothschild qui pouvait présenter un risque de blocage.

Ces Opérations n'auront cependant pas d'incidence sur la gestion opérationnelle de Paris Orléans ni sur celle des différentes entités au sein du groupe bancaire Rothschild.

(iii) Renforcement de l'indépendance du groupe Rothschild

Paris Orléans sera contrôlée par la famille Rothschild via Rothschild Concordia nouvellement créée. Cette société familiale sera l'actionnaire de référence de Paris Orléans et en détiendra 46,3% du capital. Elle assure ainsi la stabilité, renforcée, de l'actionnariat de Paris Orléans sur le long terme et la pérennité du contrôle par la famille Rothschild dans le contrôle du groupe bancaire qui porte son nom. (Voir Organigramme figurant au paragraphe 5.1.2.2.2 du Chapitre II ci-dessous).

(iv) Impacts financiers positifs attendus

Les Opérations devraient être relutives sur le bénéfice net par action de Paris Orléans (entre 1% et 5%, en fonction de l'estimation du profit moyen généré par l'activité de capital-investissement) et porteraient à environ 70% le poids des activités bancaires dans l'actif du Groupe.

1.2.2 Intérêt des Opérations pour les Apporteurs

New Integritas et Rothschild Trust, dont les bénéficiaires ultimes sont principalement les enfants de Sir Evelyn de Rothschild ainsi que sa sœur, apporteront à Rothschild Concordia les actions émises en contrepartie des Apports. New Integritas et Rothschild Trust seront ainsi membres du concert qui contrôlera Rothschild Concordia et participeront au contrôle du Groupe à travers Rothschild Concordia.

Eranda, qui est une fondation caritative (*Charitable Trust*) gérée par des *trustees* (y compris Sir Evelyn de Rothschild et ses enfants), qui détiendra 3,7% du capital de Paris Orléans postérieurement à la réalisation des Apports, souhaite rester investie directement dans Paris Orléans et n'apportera pas à Rothschild Concordia les titres émis en contrepartie des Apports.

2. ASPECTS JURIDIQUES DES OPERATIONS

2.1 Les Opérations elles-mêmes

2.1.1 Date du projet de traité d'apport

Le projet de traité d'apport a été signé le 25 septembre 2007.

2.1.2 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination de la rémunération des Apports

Les commissaires aux apports ont établi leur rapport sur le caractère équitable de la parité d'échange (rémunération des Apports) sur la base des comptes de Paris Orléans arrêtés au 30 septembre 2007.

Les commissaires aux apports ont établi leur rapport sur la valeur des Apports sur la base des comptes de CBV arrêtés au 30 septembre 2007.

2.1.3 Date d'effet des Apports

La réalisation des Apports interviendra après satisfaction des conditions suspensives non rétroactives et cumulatives suivantes :

(i) l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Paris Orléans des Apports et de l'augmentation corrélative du capital social de Paris Orléans, étant précisé qu'une assemblée à cet effet sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008 ;

(ii) la remise à Paris Orléans d'un rapport établi par les commissaires aux apports ne contenant aucune réserve significative, relatif à la valeur des Apports et au caractère équitable de la rémunération de ces Apports ;

(iii) l'enregistrement du présent document par l'Autorité des marchés financiers ; et

(iv) la réalisation des Acquisitions (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.2 du Chapitre II ci-dessus) ;

2.1.4 Date des décisions des organes sociaux ayant approuvé les Opérations

Le conseil de surveillance de Paris Orléans a approuvé les Opérations lors de sa réunion du 25 septembre 2007.

Aucune décision formelle de Rothschild Trust et New Integritas n'est nécessaire pour l'approbation des Opérations.

Les *trustees* d'Eranda ont approuvé les Opérations par une décision en date du 30 juillet 2007.

2.1.5 Régime fiscal des Opérations

Les Apports seront assujettis au droit d'enregistrement de 500 euros prévu par l'article 810-I du Code général des impôts.

2.2 Contrôle des Opérations

2.2.1 Date de l'Assemblée générale appelée à approuver les Opérations

L'Assemblée générale de Paris Orléans appelée à approuver les Opérations sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008.

2.2.2 Commissaires aux apports

Par ordonnance en date du 24 juillet 2007, le Président du Tribunal de commerce de Paris a nommé en qualité de commissaires aux apports :

- Monsieur Dominique Ledouble, 99, boulevard Haussmann - 75008 Paris ;
- Monsieur Didier Faury 140, boulevard Haussmann - 75008 Paris.

Les commissaires aux apports ont établi leur rapport en date du 19 décembre 2007. Le rapport des commissaires aux apports est présenté au paragraphe 3.3 du Chapitre II ci-dessous et figure en Annexe A au présent document.

2.2.3 Experts désignés par le Tribunal de commerce le cas échéant

Aucun expert n'a été désigné par le Tribunal de commerce dans le cadre des opérations d'Apports objet du présent document.

2.2.4 Mission spéciale confiée par l'AMF aux commissaires aux apports

Aucune mission spéciale n'a été confiée par l'AMF aux commissaires aux apports désignés ci-dessus.

Néanmoins, par courrier en date du 27 juillet 2007, Paris Orléans a confirmé aux commissaires aux apports son souhait de voir leur mission étendue à :

(i) l'appréciation du caractère équitable pour les actionnaires de Paris Orléans de la parité d'échange retenue dans le cadre du Traité d'Apport ;

(ii) l'appréciation du caractère équitable de la valorisation retenue pour RCB dans le cadre de l'opération de cession par CBV de la totalité de sa participation dans la société française SCS Holding (qui elle-même détient une participation de 32,1 % dans RCB) au bénéfice de RCH, qui a été réalisée le 20 novembre 2007.

2.3 Rémunération des Apports

2.3.1 Augmentation de capital

En rémunération des Apports effectués par les Apporteurs, Paris Orléans émettra au profit de ces derniers au total 646.308 actions nouvelles émises au prix de 343,15€ par action (selon le détail précisé au paragraphe 5.2 du Chapitre II ci-après), par augmentation du capital social pour un montant nominal global de 4.924.866,96 euros. Par conséquent, le capital social de Paris Orléans sera porté de 19.178.778 euros à 24.103.644,96 euros divisé en 3.163.208 actions de 7,62 euros de nominal chacune.

La différence entre la valeur des Apports, soit 221.777.500 euros, et le montant de l'augmentation de capital, soit 4.924.866,96 euros, constituera une prime d'apport égale à 216.852.633,04 euros. La prime d'apport sera inscrite à un compte spécial au passif du bilan sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux.

La valeur des Apports ci-dessus (221.777.500 euros) a été calculée en fonction de leur juste valeur et non de leur valeur comptable.

2.3.2 Date de jouissance

Les 646.308 actions émises en rémunération des Apports porteront jouissance au 1er avril 2007 et n'ouvriront en conséquence pas droit au dividende versé en 2007 au titre de l'exercice 2006. Elles seront pour le reste entièrement et immédiatement assimilées aux actions existantes et ouvriront droit à toute distribution de dividendes décidée à compter de leur émission.

2.3.3 Date de négociabilité

Les 646.308 actions émises en rémunération des Apports seront négociables à compter de la date de réalisation des Apports conformément à l'article L. 228-10 du Code de commerce.

2.3.4 Date d'admission à la cote.

L'admission, sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., des 646.308 actions émises en rémunération des Apports sera demandée dans les meilleurs délais et devrait intervenir, sous réserve de la réalisation définitive des Apports, dans les jours suivant la réalisation de ces Apports dans les conditions qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris S.A.

3. COMPTABILISATION DES APPORTS

3.1 Désignation et valeur des actifs apportés

3.1.1 Apports d'actions CBV

New Integritas apportera dans les conditions prévues par le Traité d'Apport, 616.883 actions CBV qu'elle détient, représentant environ 15,26 % du capital social émis et des droits de vote de CBV à la date de réalisation des Apports. Ces 616.883 actions seront apportées pour une valeur globale de 117.207.770 euros sur la base d'un prix par action CBV de 190 euros.

Eranda apportera dans les conditions prévues par le Traité d'Apport, 213.739 actions CBV qu'elle détient, représentant environ 5,29 % du capital social émis et des droits de vote de CBV à la date de réalisation des Apports. Ces 213.739 actions seront apportées pour une valeur globale de 40.610.410 euros sur la base d'un prix par action CBV de 190 euros.

Rothschild Trust apportera dans les conditions prévues par le Traité d'Apport, 107.672 actions CBV qu'elle détient, représentant environ 2,66 % du capital social émis et des droits de vote de CBV à la date de réalisation des Apports. Ces 107.672 actions seront apportées pour une valeur globale de 20.457.680 euros sur la base d'un prix par action CBV de 190 euros.

Les Apports seront effectués conformément au Règlement 2004-01 en date du 4 mai 2004, du Comité de la Réglementation Comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées.

La valeur totale d'apports d'actions CBV s'élève à 178.275.860 euros. Elle a été calculée en fonction de leur juste valeur et non de leur valeur comptable.

3.1.2 Apports d'actions Integritas

Rothschild Trust apportera dans les conditions prévues par le Traité d'Apport, 351.581.663 actions Integritas qu'elle détient, représentant 100 % du capital social émis et des droits de vote d'Integritas. Integritas a pour seul actif 228.956 actions CBV (et n'ayant aucun passif) qui sont valorisées à 190€ par action. Par conséquent, par transparence, ces 351.581.663 actions seront

apportées pour une valeur globale de 43.501.640 euros sur la base d'un prix par action Integritas d'environ 0,124 euros.

La valeur des apports d'actions Integritas mentionnée ci-dessus (43.501.640 euros) a été calculée en fonction de leur juste valeur et non de leur valeur comptable.

3.1.3 Valeur totale des Apports

La valeur totale des Apports en actions CBV et en actions Integritas s'élève à 221.777.500 euros.

3.2 Réévaluations et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable

Néant

3.3 Expertise des valeurs d'apport

Les commissaires aux apports ont rédigé un rapport sur l'appréciation des valeurs d'Apport et le caractère équitable de la parité d'échange en date du 19 décembre 2007 qui figure en Annexe A, et dont les conclusions sont reprises ci-dessous :

Concernant l'appréciation de la valeur d'Apport :

« *En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport, s'élevant à 221.777.500 €, n'est pas surévaluée et en conséquence que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation du capital de la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport* ».

Concernant le caractère équitable de la parité d'échange :

« En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée des apports des titres des sociétés Concordia B.V. et Integritas B.V. conduisant à émettre 646.308 actions Paris Orléans est équitable ».

3.4 Détail du calcul de la prime d'Apport

La différence entre la valeur des Apports, soit 221.777.500 euros et le montant de l'augmentation de capital, soit 4.924.866,96 euros, constituera une prime d'apport égale à 216.852.633,04 euros.

4. REMUNERATION DES APPORTS

4.1 Description des critères retenus pour comparer CBV et Paris Orléans et justification de leur choix

D'un commun accord entre les parties concernées, le rapport d'échange a été fixé à 0,5537 actions de Paris Orléans pour 1 action de CBV.

Cette parité d'échange a été établie en prenant en compte les critères de l'Actif Net Réévalué (analysé dans une approche de continuité d'exploitation), du cours de bourse (en se fondant pour CBV sur la valorisation retenue pour les Apports), du rendement (analysé à partir des dividendes nets versés par les sociétés) et de la rentabilité (analysé à partir du résultat net consolidé part du Groupe pro forma).

4.1.1 Méthodologie

Critères retenus :

La parité est analysée en se fondant sur 4 critères décrits ci-dessous :

i) Le critère de l'Actif Net Réévalué, analysé dans une approche de continuité d'exploitation. La nature des sociétés étudiées (holding de portefeuille détenant des participations stratégiques et, dans le cas de Paris Orléans, poursuivant une activité d'investissement financier) rend le critère de l'ANR fondamental dans une approche de parité ;
ii) Le critère du cours de bourse, apprécié sur courte, moyenne et longue période pour Paris Orléans et comparé à la valeur intrinsèque de CBV ;
iii) Le critère du rendement, analysé à partir des dividendes nets versés par les deux sociétés ;
iv) Le critère de la rentabilité, analysé à partir du résultat net consolidé part du Groupe pro forma sur longue période des deux sociétés.

Critères écartés

Compte tenu de la nature de l'activité de Paris Orléans et CBV, un certain nombre de critères d'évaluation fondés sur des approches analogiques, telles que les multiples de sociétés comparables cotées ou les multiples de transactions comparables, ont été écartés. En effet, il apparaît difficile d'identifier des holdings d'investissement comparables en termes d'activité et d'actifs détenus.

De même, les méthodes basées sur l'actualisation des flux de trésorerie n'ont pas été retenues. En effet, les deux sociétés n'ont pas de politique continue d'investissement et l'essentiel de leurs flux financiers est utilisé pour assurer le développement de leur portefeuille et verser les dividendes dus aux actionnaires.

4.1.2 Critère de l'Actif Net Réévalué

Compte tenu de l'activité des deux sociétés et de la nature de leurs actifs, la méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) est fondamentale pour déterminer les valeurs intrinsèques de CBV et Paris Orléans.

Les ANR retenus ont été calculés après prise en compte de l'impôt latent.

4.1.2.1 ANR de CBV

4.1.2.1.1 Méthodologie

Les actifs principaux détenus par CBV sont constitués par des participations indirectes dans les sociétés RCH et RCB. La détermination de la valeur de ces deux sociétés repose sur les méthodes suivantes traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations d'institutions bancaires :

i) L'application de multiples de résultats nets de sociétés comparables cotées ;
ii) L'application de multiples de résultats nets induits par des transactions comparables.

Dans le cas de RCH, qui conduit des activités de crédit traditionnelles et à ce titre dispose de fonds propres substantiels (à la différence de RCB qui conduit essentiellement des activités de conseil en fusions & acquisitions et de gestion d'actifs, ainsi que l'activité de marchés de capitaux de manière accessoire), une troisième méthode a été retenue : l'application de multiples de fonds propres résultant d'une analyse de régression avec le RoE de sociétés comparables cotées.

Eléments financiers utilisés

La valorisation de RCH se fonde sur les éléments financiers suivants :

i) *Le résultat net ajusté* : Le résultat net de RCH s'est élevé à 89,1M€ en 2006 (exercice clos le 31 mars 2007). Retraité d'éléments non récurrents et de la rémunération des fonds propres excédentaires, il s'élève à 79,5M€ en 2006. La valorisation de RCH est également fondée sur le budget de la société pour l'exercice en cours.

ii) *Les fonds propres ajustés :* Les fonds propres s'élevaient à 952,8M€ au 31 mars 2007 et sont estimés à 1 001,7M€ au 31 mars 2008. Les fonds propres ajustés (après élimination du montant des capitaux excédentaires estimé au mois de juin 2007) atteignent à ces deux dates 634,6M€ et 696,0M€.

La valorisation de RCB s'appuie sur le résultat net (revenant au « capital ») pro forma réalisé en 2006 (28,3M€) et le résultat net budgété pour l'exercice 2007.

Méthode des multiples de sociétés comparables cotées (RCH et RCB)

La méthode des multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux résultats nets de la cible les multiples de résultats nets (« PER ») moyens observés sur un échantillon de sociétés comparables. Dans le cadre de cet exercice, trois échantillons ont été analysés : i) un échantillon de banques européennes disposant d'une activité significative de banque d'affaires (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Natixis, Deutsche Bank, UBS et Crédit Suisse), ii) un échantillon de banque d'affaires américaines (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers et Bear Stearns) et iii) un échantillon de spécialistes en fusions & acquisitions (Lazard, Greenhill, Close Brothers, Evercore, Thomas Weisel et Cowen).

L'analyse est fondée sur les résultats nets historiques (2006) et prospectifs (2007) établis à partir du consensus d'estimations fourni par la base de données IBES quand il est disponible et dans le cas contraire d'un consensus des notes d'analystes publiées.

Méthode des multiples des transactions comparables (RCH et RCB)

La méthode des multiples des transactions comparables consiste à appliquer aux résultats nets de la cible les multiples de résultats nets (« PER ») historiques moyens des transactions intervenus entre institutions financières en Europe entre 2004 et 2007. Un échantillon de 27 transactions comparables a été sélectionné.

L'analyse est fondée sur les résultats nets historiques établis à partir des comptes publiés par les sociétés.

Méthode des multiples de fonds propres (RCH)

L'analyse des multiples boursiers des banques européennes montre une forte corrélation entre i) leur retour sur fonds propres moyens (« RoE »), calculé comme les rapports respectifs entre le résultat net prospectif 2007 et ii) les fonds propres moyens 2006 et 2007 post distribution et le multiple de fonds propres 2007 post distribution. Cette analyse permet de corriger l'application simple du multiple de fonds propres en fonction de la rentabilité attendue des capitaux propres de RCH.

L'analyse repose sur le résultat net prospectif 2007 des banques européennes établi à partir du consensus d'estimations fourni par l'agence IBES. Les fonds propres prospectifs 2007 sont estimés à partir des fonds propres historiques 2006 post distribution publiés par les sociétés auxquels est rajoutée la différence entre les résultats nets 2007 attendus et les dividendes 2007 attendus établis à partir du consensus d'estimations fourni par l'agence IBES.

L'échantillon retenu comprend les banques suivantes : KBC, Dexia, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Natixis, Deutsche Bank, Commerzbank, BBVA, Banco Popular, BES, BCP, Intesa, MPS, Nordea, SHB, SEB, Swedbank, DnB Nor, Danske Bank, UBS, Crédit Suisse, HBOS, Lloyds TSB, Allied Irish Bank, Bank of Ireland.

4.1.2.1.2 Résultats

Valorisation de RCH

Le tableau suivant présente la synthèse des valorisations de RCH déterminée à partir de la méthodologie détaillée ci-dessus :

Synthèse de valorisation de RCH au 16/07/2007

	Fourchette		
Méthode	**Borne basse (M€)**	**Borne haute (M€)**	**Moyenne**
Régression	1 192	1 297	1 245
PER Banques européennes avec activité Banque d'affaires	1 047	1 196	1 121
PER Banques d'affaires américaines	989	1 142	1 066
PER spécialistes M&A	1 401	1 909	1 655
Transactions (Banques européennes) - après décote de 20%	1 415	1 556	1 485

La valorisation retenue dans le cadre de la transaction entre les parties s'élève à 1 579M€ pour 100% du capital de RCH. Cette valeur est le fruit d'une négociation entre les parties. Elle s'inscrit dans le bas de la fourchette de valorisation basée sur le PER des spécialistes M&A, qui constituent les comparables les plus proches de RCH.

Valorisation de RCB

Le tableau suivant présente la synthèse des valorisations de RCB déterminée à partir de la méthodologie détaillée ci-dessus :

Synthèse de valorisation de RCB au 16/07/2007

	Fourchette		
Méthode	**Borne basse (M€)**	**Borne haute (M€)**	**Moyenne**
Transactions (Banques européennes) - après décote de 20%	413	463	438
PER spécialistes M&A	402	566	484
PER Banques d'affaires américaines	251	293	272
PER Banques européennes avec activité Banque d'affaires	272	312	292

La valorisation retenue dans le cadre de la transaction s'élève à 368M€ pour 100% du capital de RCB. Cette valeur est le fruit d'une négociation entre les parties. Elle s'inscrit légèrement en-dessous de la fourchette de valorisation basée sur le PER des spécialistes M&A, qui constituent les comparables les plus proches de RCB.

ANR de CBV

Le tableau ci-dessous présente la valorisation de l'Actif Net Réévalué de CBV induite par les valorisations de RCH et RCB retenues.

ANR de CBV

M€	Valorisation de la transaction	% interêt économique	Valeur induite
RCH	1 579	49,2%	777
RCB	368	32,1%	118
Autres actifs Concordia AG et ajustements	(14)	94,0%	(13)
Autres actifs Concordia BV			1
Total			**883**

La valeur de CBV ressort ainsi à 883M€ pour 100% du capital, soit 190€ par action, sur la base de 4.648.754 actions.

Valorisation de CBV à l'issue de Première Opération

A l'issue de la Première Opération (réalisée le 20 novembre 2007), RCH a acquis auprès de CBV 100% du capital de la société SCS Holding, dont l'unique actif est constitué d'une participation de 32,1% au capital de RCB. La transaction a été réalisée au prix de 368M€ pour 100% de RCB, soit 118M€ pour 32,1% du capital.

Suite à la vente de cet actif, CBV a procédé à une réduction de capital inégalitaire au profit de Sir Evelyn de Rothschild portant sur 606.050 actions pour un montant total de 118M€, équivalent au

produit de la cession de SCS Holding. Le prix de rachat des actions de Sir Evelyn de Rothschild s'est élevé à 194,6€ par action (les actions de Sir Evelyn seront acquises au même prix dans le cadre de la Seconde Opération). Il est rappelé que les opérations avec les autres parties (Eranda, New Integritas et Rothschild Trust) seront effectuées sur la base d'une valeur de 190€ par action.

La différence de 4,6€ par action entre les parties s'explique par le fait Paris Orléans a mené des négociations séparées avec les différents membres de la Branche anglaise. Le prix de rachat supérieur des actions de Sir Evelyn de Rothschild traduit le fait que Sir Evelyn de Rothschild cède contre numéraire l'ensemble de ses actions et ne bénéficiera pas de ce fait de la progression attendue de la valeur du Groupe au cours des années à venir. En outre, ce prix de 194,6€ comprend également 1,6€ par action CBV représentant une quote-part du dividende attendu de CBV au titre de l'exercice en cours, étant précisé que Sir Evelyn de Rothschild, contrairement aux autres membres de la Branche anglaise de la famille Rothschild, ne bénéficiera pas du dividende versé par Paris Orléans au titre de l'exercice 2007/2008.

Etant donnée la différence entre le prix de rachat (194,6€) et la valeur réelle des actions CBV (190€), les Opérations ont eu pour conséquence de diminuer légèrement la valeur réelle des actions CBV. Celle-ci s'élève à 189,3€ à l'issue de la Première Opération.

Cette valeur, arrondie à 190€ par action, est celle qui a été retenue dans le cadre des Apports. La valeur de CBV retenue s'élève donc à 883M€ pour 100% du capital.

4.1.2.2 ANR de Paris Orléans

4.1.2.2.1 Méthodologie

Paris Orléans publie chaque trimestre son ANR. Le tableau suivant présente l'évolution de l'ANR de Paris Orléans au cours des deux dernières années :

ANR Paris Orléans

Date	ANR de PO en € par action
30/06/2007	316,6 €
31/03/2007	295,4 €
31/12/2006	282,2 €
30/09/2006	278,1 €
30/06/2006	262,1 €
31/03/2006	247,5 €
31/12/2005	232,7 €
30/09/2005	222,5 €

Pour le calcul de la parité, la valeur réévaluée des actifs de Paris Orléans est calculée selon les méthodes suivantes :

- CBV : la valeur réévaluée des actions CBV détenues par PO est celle qui a été calculée selon la méthode de l'ANR présentée ci-dessus, soit 190€ par action ;

- Autres actifs et passifs : la valeur réévaluée des autres actifs et passifs détenus est estimée par Paris Orléans au 30 avril 2007 (ANR non publié) selon la méthode suivante: pour les valeurs cotées, le dernier cours du mois et pour les valeurs non cotées, les dernières transactions intervenues sur le titre ou le coût d'acquisition en l'absence de revalorisation des titres. Cette méthode est la même que celle qui est appliquée par Paris Orléans pour le calcul de l'ANR publié régulièrement.

4.1.2.2.2 Résultats

Le tableau ci-dessous présente la valorisation de l'Actif Net Réévalué de Paris Orléans induite par la valorisation de CBV retenue.

ANR de Paris-Orléans (sur la base de l'ANR au 30/04/2007)

	M€	% du total	Méthode de valorisation
Concordia BV	441,6	48,8%	Valorisation induite par la transaction
Investissements long terme	20,9	2,3%	Transaction
Participations cotées	89,3	9,9%	Valeur de marché
Fonds	62,5	6,9%	Situation nette
LBO	58,8	6,5%	Transaction et prix d'acquisition
Immobilier	56,1	6,2%	Transaction et prix d'acquisition
Capital Développement	11,5	1,3%	Dividendes actualisés ou prix d'acquisition
Mezzanine	56,0	6,2%	Prix d'acquisition
Autre	32,2	3,6%	ANR
Trésorerie	75,5	8,3%	Prix d'acquisition
Total	**904,4**	**100,0%**	
Dette nette	0,0		
Couverture	(16,2)		
Dettes/Créances fiscales	(0,6)		
IS/Plus-values latentes	(23,9)		
ANR	**863,7**		
Nombre d'actions PO	*2 516 900*		
ANR par action (€)	**343,17**		

La valeur de Paris Orléans ressort ainsi à 864M€ pour 100% du capital, soit environ 343,17€ par action.

4.1.2.3 Parité induite

La parité induite par la méthode de l'Actif Net Réévalué ressort ainsi à 0,5537 action Paris Orléans pour 1 action CBV.

4.1.3 Critère du cours de bourse

Le critère du cours de bourse a été apprécié en comparant le cours de bourse de Paris Orléans avec la valeur intrinsèque de l'action CBV (190€).

Les actions de Paris Orléans sont cotées sur le compartiment B de l'Eurolist by Euronext Paris SA. Le flottant représente 46,51% du capital et la liquidité des titres est relativement limitée, avec des volumes moyens faibles. A la date du présent document, les actions de Paris Orléans ne sont pas cotées en continue.

Le tableau ci-dessous présente les parités induites par la valeur d'apport de CBV et le cours de bourse de Paris Orléans sur courte, moyenne et longue période.

Analyse du cours de bourse au 16 juillet 2007

En €	Valeur de PO[1]	Valeur de CBV[2]	Parité induite
ANR PO - Transaction	343.2	190.0	0.55x
Spot au 16/07/2007	375.0	190.0	0.51x
Moyenne 1 mois (VWAP)	378.0	190.0	0.50x
Moyenne 3 mois (VWAP)	345.0	190.0	0.55x
Moyenne 6 mois (VWAP)	334.3	190.0	0.57x
Moyenne 12 mois (VWAP)	292.7	190.0	0.65x
Max 12 mois	395.0	190.0	0.48x
Min 12 mois	253.6	190.0	0.75x
Moyenne	**339.59**	**190.0**	**0.57x**
Plus haut	**395.00**	**190.0**	**0.75x**
Plus bas	**253.58**	**190.0**	**0.48x**

Notes :
1 Source Bloomberg (VWAP : cours moyen pondéré par les volumes).
2 Valeur des apports (CBV n'est pas coté).

La moyenne des parités induites par la méthode du cours de bourse ressort à 0,57 action Paris Orléans pour 1 action CBV. La parité calculée sur la base des cours de bourse « spot » au 16 juillet 2007 est de 0,51 action Paris Orléans pour 1 action CBV.

4.1.4 Critère du rendement

L'approche du rendement consiste à comparer les dividendes versés par Paris Orléans et CBV au titre des exercices 2005, 2006 et 2007 et à déterminer une parité d'échange implicite.

Analyse par le critère du rendement

En €	Paris Orléans	CBV	Parité induite
Dividendes par action au 31/03/2005	3,50	2,50	0,71x
Dividendes par action au 31/03/2006	3,80	3,45	0,91x
Dividendes par action au 31/03/2007	5,00	4,15	0,83xx
Moyenne			**0,82x**
Plus haut			**0,91x**
Plus bas			**0,71x**

La moyenne des parités induites par la méthode du rendement ressort à 0,86 action Paris Orléans pour 1 action CBV. La parité calculée sur la base des dividendes au titre de l'exercice 2007 est de 0,96 action Paris Orléans pour 1 action CBV.

4.1.5 Critère de la rentabilité

L'approche de la rentabilité consiste à comparer les résultats nets par action réalisés par Paris Orléans et CBV au titre des exercices 2005, 2006 et 2007 et à déterminer une parité d'échange implicite.

Analyse par le critère de la rentabilité

En €	Paris Orléans	CBV	Parité induite
Résultat net par action au 31/03/2005	8,58	6,36	0,74x
Résultat net par action au 31/03/2006	15,35	4,93	0,32x
Résultat net par action au 31/03/2007	21,51	10,40	0,48x

Moyenne	**0,52x**
Plus haut	**0,74x**
Plus bas	**0,32x**

La moyenne des parités induites par la méthode de la rentabilité ressort à 0,52 action Paris Orléans pour 1 action CBV. La parité calculée sur la base des résultats nets au titre de l'exercice 2007 est de 1,24 action Paris Orléans pour 1 action CBV.

4.2 Synthèse des parités Paris Orléans/CBV obtenues

Le tableau ci-dessous montre le nombre implicite d'actions Paris Orléans pour 1 action CBV selon les critères analysés :

Synthèse des parités obtenues

	Fourchette	
Critère	**Borne basse**	**Borne haute**
Critère de l'ANR (après réévaluation de CBV)	0,55x	0,55x
Critère de bourse	0,50x	0,65x
Critère du rendement	0,71x	0,91x
Critère de la rentabilité	0,32x	0,74x

Conclusions de l'analyse multicritères

La parité retenue de 0,5537 actions Paris Orléans pour 1 action CBV est le résultat d'une négociation. Elle est calculée comme le rapport entre la valeur par action de CBV retenue (190€) et la valeur implicite de l'ANR de Paris Orléans (343,17€). La parité a ensuite été simplifiée à 4 décimales.

Les critères privilégiés sont ceux de l'ANR et du cours de bourse, reflétant respectivement la valeur intrinsèque des sociétés et la valeur de marché de Paris Orléans.

La parité retenue est en ligne avec les parités induites par les critères de l'ANR et du cours de bourse.

Les parités calculées sur la base du résultat net sont moins pertinentes, du fait de la volatilité des résultats de Paris Orléans, société holding active diversifiée dégageant des plus-values en fonction des opportunités de son portefeuille d'investissement.

La parité retenue est moins favorable aux actionnaires de CBV que la parité calculée sur la base du critère de dividende net historique. Il convient cependant de noter que le critère du rendement est peu pertinent dans la mesure où CBV distribue l'intégralité des dividendes qu'elle perçoit de ses filiales bancaires tandis que Paris Orléans privilégie la valorisation de son ANR. Ceci étant rappelé, sous réserve de la bonne marche des affaires, Paris Orléans a l'intention de proposer une augmentation du dividende au titre des exercices en cours et à venir.

4.3 Parité Paris Orléans/Integritas B.V. induite

Le capital d'Integritas étant fractionné en 351.581.663 actions et Integritas ayant pour seul actif 228.956 actions CBV (et n'ayant aucun passif), la parité retenue de 0,5537 actions Paris Orléans pour 1 action CBV implique une parité de 0,0003606 action Paris Orléans pour 1 action Integritas.

4.4 Rapports des commissaires aux Apports

4.4.1 Sur la rémunération des Apports

Le rapport des commissaires aux Apports sur la rémunération des Apports est présenté en Annexe A du présent document.

Conclusion du rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des Apports :

« *En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport, s'élevant à 221.777.500 €, n'est pas surévaluée et en conséquence que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation du capital de la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport* ».

4.4.2 Sur l'appréciation de la valeur d'Apport

Le rapport des commissaires aux apports sur l'appréciation de la valeur des Apports est présenté en Annexe A du présent document.

Conclusion du rapport des commissaires aux Apports sur l'appréciation de la valeur des apports :

« En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée des apports des titres des sociétés Concordia B.V. et Integritas B.V. conduisant à émettre 646.308 actions Paris Orléans est équitable »

5. CONSEQUENCES DES OPERATIONS

5.1 Conséquences pour Paris Orléans et ses actionnaires

5.1.1 Impact des Opérations sur les capitaux propres

	Nombre d'actions (1)	Capital Social	Prime
Situation de départ	2.516.900	19.178.778	317.644.229,60 (2)
Conséquence des Apports	646.308	4.924.866,96	216.852.633,04
Situation après les Apports	3.163.208	24.103.644,96	534.496.862,64 (3)

(1) Incluant les 66.672 certificats d'investissement.

(2) Total des primes au 30 septembre 2007.
(3) Hors éventuelle imputation des frais liés aux Opérations sur la prime d'apport.

5.1.2 Actionnariat de Paris Orléans avant et après la réalisation des Apports

5.1.2.1 Actionnariat de Paris Orléans avant la réalisation des Apports

5.1.2.1.1 Tableau de l'actionnariat de Paris Orléans avant la réalisation des Apports

Actionnaires	Actions	CI	% du capital	droits de vote (hors CDV)	CDV	droits de vote (inclus CDV)	% droits de vote brut	% droits de vote net
Branche David de Rothschild	372 323	0	14,79	372 323	0	372 323	14,79	16,91
Branche Eric de Rothschild	564 965	0	22,45	564 965	0	564 965	22,45	25 ,66
Edouard de Rothschild et affiliés (Financière Jean Goujon)	27 331	0	1,09	27 331	34 019	61 350	2,44	2,79
Philippe de Nicolay	0	0	0	0	18 149	18 149	0,72	0,82
RCH	315 000	0	12,52	0	0	0	0	0
TOTAL CONCERT FAMILIAL (ET RCH)	**1 279 619**	**0**	**50,84**	**964 619**	**52 168**	**1 016 787**	**40,40**	**46,18**
Paris Orléans	**0**	**66 672**	**2,65**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Public	1.170.609	**0**	46,51	1.170.609	14.504	**1 185 113**	**47.08**	**53,82**
TOTAL	**2 450 228**	**66 672**	**100**	**2 135 228**	**66 672**	**2 201 900**	**87,48** *(1)*	**100**

(1) Compte tenu de l'annulation temporaire des droits de vote attachés aux actions Paris Orléans détenues par RCH et représentant théoriquement 12,52% des droits de vote.

Il est précisé que sur la base d'un nombre total de droits de vote égal à 2 201 900 (excluant les droits de vote attachés aux 315 000 actions détenues par RCH privées de droits de vote), le concert familial détient **46,18%** des droits de vote de Paris Orléans.

5.1.1.1.2 Organigramme du Groupe avant la réalisation des Apports

Un organigramme du groupe Paris Orléans avant réalisation des Apports figure au paragraphe 1.1.1 du Chapitre II ci-dessus.

5.1.2.2 Actionnariat et organigramme après la réalisation des Apports

5.1.2.2.1 Tableau de l'actionnariat de Paris Orléans après la réalisation des Apports

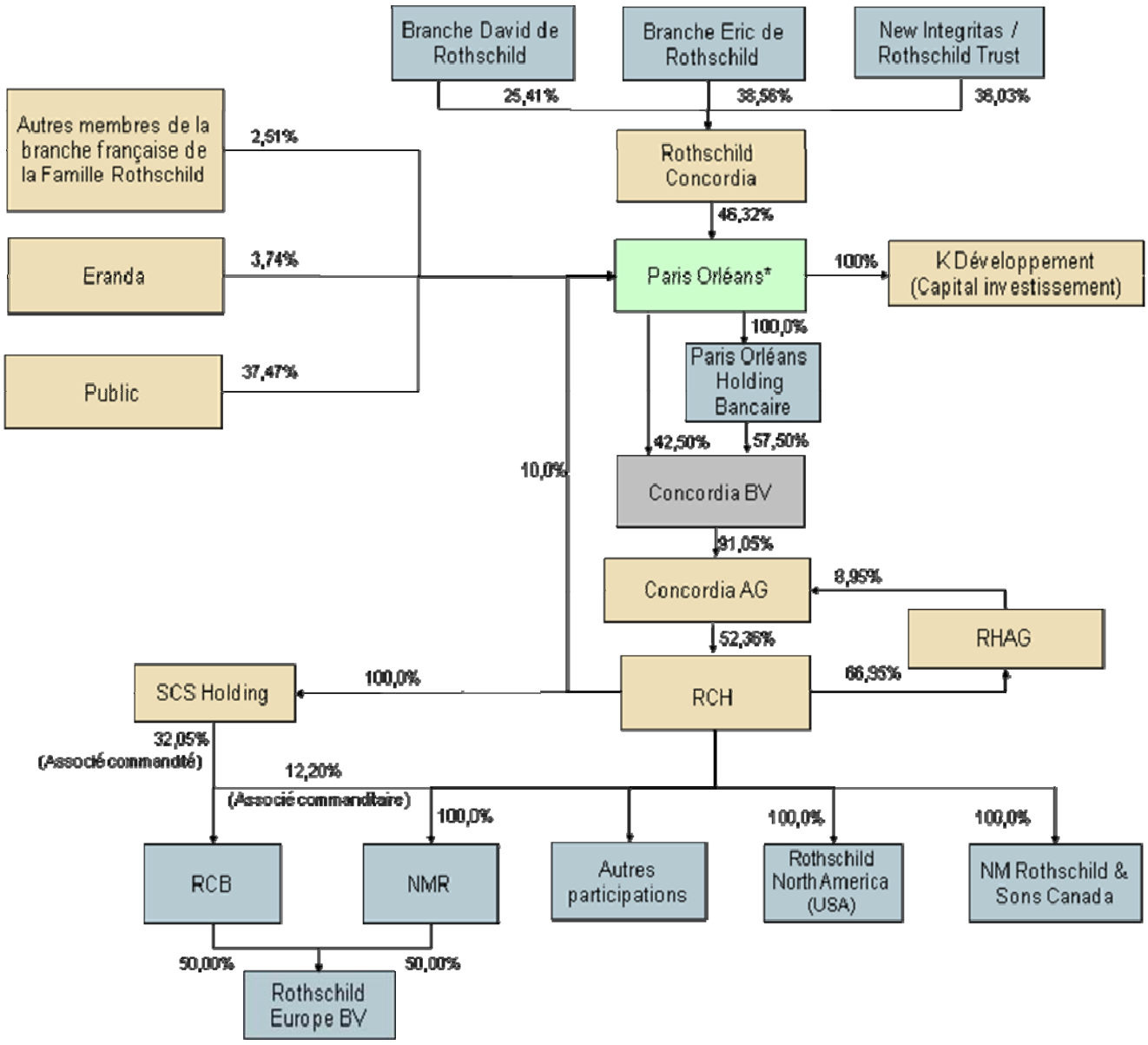
Le Tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de Paris Orléans après la réalisation des Apports :

Actionnaires	Actions	CI	% du capital	droits de vote (hors CDV)	CDV	droits de vote (inclus CDV)	% droits de vote brut	% droits de vote net
Rothschild Concordia	**1 465 248**	**0**	**46,32**	**1 465 248**	**0**	**1 465 248**	**46,32**	**51,44**
Edouard de Rothschild et affiliés (Financière Jean Goujon)	27 331	0	0,86	27 331	34 019	61 350	1,94	2,15
Philippe de Nicolay	0	0	0	0	18 149	18 149	0,57	0,64
RCH	315 000	0	9,96	0	0	0	0	0
TOTAL CONCERT FAMILIAL	**1 807 579**	**0**	**57,14**	**1 492 579**	**52 168**	**1 544 747**	**48,83**	**54,23**
Eranda	118 348	0	3,74	118 348	0	118 348	3,74	4,16
TOTAL CONCERT	**1 925 927**	**0**	**60,89**	**1 610 927**	**52 168**	**1 663 095**	**52,58**	**58,39**
Paris Orléans	0	66 672	2,11	0	0	0	0	0
Public	1 170 609	0	37,01	1 170 609	14 504	1 185 113	37,47	41,61
TOTAL	**3 096 536**	**66 672**	**100,00**	**2 781 536**	**66 672**	**2 848 208**	**90,04** *(1)*	**100**

(1) Compte tenu de l'annulation temporaire des droits de vote attachés aux actions Paris Orléans détenues par RCH et représentant théoriquement près de 10% des droits de vote.

Il est précisé que sur la base d'un nombre total de droits de vote égal à 2 848 208 (excluant les droits de vote attachés aux 315 000 actions détenues par RCH privées de droits de vote), Rothschild Concordia détiendra **51,44**% des droits de vote de Paris Orléans. Le concert familial détiendra ainsi **54,24%** des droits de vote de Paris Orléans et le concert dans son ensemble (avec Eranda) en détiendra 58,39%.

5.1.2.2.2 Organigramme du Groupe Paris Orléans après réalisation des Apports et de la Seconde Opération[6]



* RCH détiendra près de 10 % de Paris Orléans (boucle d'autocontrôle) ;

[6] Cet organigramme tient compte de la liquidation d'Integritas qui devrait intervenir immédiatement après la réalisation de la Seconde Opération.

Comme indiqué ci-dessus, postérieurement à la réalisation des Opérations, Paris Orléans apportera dans les plus brefs délais à Paris Orléans Holding Bancaire, l'intégralité de la participation qu'elle viendra ainsi d'acquérir dans CBV et dans Integritas.

5.1.3 Changement envisagé dans la composition des organes d'administration, de direction et de contrôle

A la date du présent document, aucun changement dans la composition du Directoire de Paris Orléans n'est envisagé.

Par décision en date du 7 décembre 2007, le Conseil de surveillance a décidé de coopter, en qualité de membres du Conseil de surveillance de Paris Orléans, Messieurs Martin Bouygues et Philippe de Nicolay, en remplacement de Messieurs Gérard Worms et Edouard de Rothschild, tous deux démissionnaires et pour la durée de leur mandat restant à courir. Lors de l'Assemblée Générale Mixte de Paris Orléans qui sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008, il sera proposé aux actionnaires de Paris Orléans de ratifier ces cooptations.

5.1.4 Evolution de la capitalisation boursière

Le tableau suivant présente l'évolution de la capitalisation boursière de la société Paris Orléans avant et après annonce des Opérations :

	Avant annonce	**Après annonce**
Nombre d'actions *	2.516.900	2.516.900
Valeur de référence (€)**	378	406
Capitalisation (M€)	951	1 023
Flottant*** (M€)	468	502

** En ce compris 66.672 certificats d'investissement qui ne sont pas cotés*
*** Avant annonce des Opérations : moyenne 1 mois (VWAP – source Bloomberg) au 16 juillet 2007 ; après annonce des Opérations : cours de clôture (source Bloomberg) au 18 juillet 2007.*
**** 49,16% du capital*

Le tableau ci-dessous présente l'évolution théorique de la capitalisation boursière de la société Paris Orléans après réalisation des Apports :

	Avant Apports	**Après réalisation des Apports**
Nombre d'actions *	2.516.900	3.163.208
Valeur de référence (€)**	378	378
Capitalisation (M€)	951	1 196
Flottant*** (M€)	468	468

** En ce compris 66.672 certificats d'investissement qui ne sont pas cotés*
*** Moyenne 1 mois (VWAP – source Bloomberg) au 16 juillet 2007 avant annonce des Opérations.*
**** Avant Apports : 49,16% du capital ; après Apports : 39,12% du capital ;*

A titre indicatif, le cours de clôture de Paris Orléans s'établissait à 375 euros le 16 juillet 2007 avant annonce des Opérations et à 336,10 euros le 21 novembre 2007 après annonce de la réalisation de la Première Opération.

5.1.5 Incidence sur le bénéfice net par action

Le tableau ci-dessous présente l'impact des Apports sur le bénéfice de Paris Orléans :

	Avant Apports	**Après réalisation des Apports (pro forma)**
Résultat net consolidé 2007 (k€)	92.620	147.595
Nombre d'actions *	2.516.900	3.163.208
BNPA (€)	**36,80**	**46,66**

** En ce compris 66.672 certificats d'investissement*

5.1.6 Orientations nouvelles envisagées

L'activité de capital-investissement de Paris Orléans n'est pas affectée par les Opérations. Par conséquent, le Groupe n'entend pas modifier le développement de ce métier initié ces dernières années. En revanche, le poids plus important de l'activité bancaire devrait amener Paris Orléans à renforcer ses procédures de contrôle de risques et *reporting* au niveau des activités bancaires.

5.1.7 Prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes

En dehors des Opérations objet du présent document, le Groupe ne prévoit pas à court ou moyen terme d'autres restructurations. De plus, compte tenu de la volatilité des résultats typique de l'activité de capital-investissement, Paris Orléans ne publie pas de prévisions ni à court ni à moyen terme.

Une description de la politique de distribution de dividendes figure au paragraphe 20.7 du Chapitre III ci-dessous.

5.2 Conséquences pour les Apporteurs et leurs actionnaires

Les Apporteurs recevront en rémunération des Apports 646.308 actions nouvelles de Paris Orléans, d'une valeur nominale de 7,62 euros chacune, représentant une augmentation de capital d'un montant nominal global de 4.924.866,96 euros, soit 20,4% de son capital après Apports.

Ces actions nouvelles seront réparties comme suit :

- **Eranda** recevra 118.348 actions nouvelles de Paris Orléans ;
- **New Integritas** recevra 341.569 actions nouvelles de Paris Orléans ;
- **Rothschild Trust** recevra 186.391 actions nouvelles de Paris Orléans.

Comme indiqué ci-dessus, New Integritas et Rothschild Trust apporteront l'intégralité de leurs actions Paris Orléans à Rothschild Concordia, le holding de contrôle de Paris Orléans.

CHAPITRE III - PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ BENEFICIAIRE DES APPORTS

1. PERSONNES RESPONSABLES

Voir paragraphe 1 du Chapitre I ci-dessus

2. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

Voir paragraphe 1.3 du Chapitre I ci-dessus

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 Informations financières historiques sélectionnées

ACTIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Actifs non courants	586 023	523 304	863 922
Actifs courants	63 506	63 917	107 094
Actifs non courants destinés à être cédés	51 059	537 821	-
Total de l'actif	**700 588**	**1 125 042**	**971 016**

PASSIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Capitaux propres consolidés	582 993	509 289	389 388
Intérêts minoritaires	5 314	19 566	15 863
Capitaux propres de l'ensemble	**588 307**	**528 855**	**405 251**
Passifs non courants	42 088	71 324	502 972
Passifs courants	24 862	27 773	62 793
Passifs liés à des actifs non courants destinés à êtres cédés	45 331	497 090	-
Total du passif et des capitaux propres	**700 588**	**1 125 042**	**971 016**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Résultat opérationnel	28 090	33 776	18 968
Résultat net avant résultat des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	41 714	35 984	26 880
Résultat net consolidé	**53 959**	**40 317**	**26 880**
Dont résultat net - part du groupe	54 125	38 641	25 115

FLUX DE TRESORERIE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	2006/2007	2005/2006	2004/2005
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt sur les sociétés	12 617	24 422	28 515
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(10 554)	21 416	(2 978)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(4 797)	9 046	(21 248)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	3 919	(32 583)	(42 940)
Variation de trésorerie	**(11 540)**	**(2 048)**	**(67 178)**

3.2 Données comparatives pour les périodes intermédiaires

ACTIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	30/09/2007	30/09/2006
Actifs non courants	660 521	559 176
Actifs courants	68752	78 368
Actifs non courants destinés à être cédés	-	-
Total de l'actif	**729 273**	**637 544**

PASSIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	30/09/2007	30/09/2006
Capitaux propres consolidés	655 461	531 053
Intérêts minoritaires	9 589	2 960
Capitaux propres de l'ensemble	**665 050**	**534 013**
Passifs non courants	56 633	68 624
Passifs courants	7 590	34 907
Passifs liés à des actifs non courants destinés à êtres cédés	-	-
Total du passif et des capitaux propres	**729 273**	**637 544**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	30/09/2007	30/09/2006
Résultat opérationnel	84 772	12 736
Résultat net avant résultat des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	92 620	20 737
Résultat net consolidé	**92 620**	**41 848**
Dont résultat net - part du groupe	92 411	41 719

FLUX DE TRESORERIE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	30/09/2007	30/09/2006
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt sur les sociétés	15 910	17 992
Flux net de trésorerie généré par l'activité	21 948	21 831
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	3 187	(22 730)
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(13 952)	(8 904)
Incidence des variations de cours de devises	(70)	(54)
Variation de trésorerie	**11 113**	**(9 857)**

4. FACTEURS DE RISQUE

La présente section décrit les facteurs de risques afférents à Paris Orléans et à son groupe. Une description des facteurs de risques applicables à CBV et à son groupe figure au paragraphe 1.3.1 du Chapitre V ci-dessous.

4.1 Risques liés à l'activité de la société

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

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

4.2 Risque de marché

4.2.1 Risques de taux

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

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

Le département Trésorerie gère, en application de la convention de centralisation de trésorerie conclue entre les principales sociétés du Groupe, la trésorerie des différentes entités, et ce en fonction des échéances prévisionnelles et des besoins de financement.

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

- en fonction des prévisions d'utilisation à court, moyen et long termes du groupe. La répartition des placements en termes d'horizon est donc variable ;

- sur des produits proposés par des établissements connus et ayant démontré un historique avéré des performances ;

- sur des produits à faible risque en capital et dont la volatilité est inférieure à environ 3%.

L'objectif de gestion est de préserver la liquidité du portefeuille tout en assurant un rendement supérieur au taux sans risque. Les supports d'investissement sont principalement des OPCVM (monétaires purs, monétaires dynamiques et multi gestion alternative).

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

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

Echéancier des actifs et dettes financières

(en milliers d'euros)

Au 30septembre 2007	JJ à 1 an	1 an à 5 ans	Au-delà
Passifs financiers	(985)	(5 428)	(30 300)
Actifs financiers	725 890		
Position nette avant gestion	724 905	(5 428)	(30 300)
Hors bilan	(30 928)	0	0
Position nette après gestion	693 977	(5 428)	(30 300)

Analyse de sensibilité de sa situation à l'évolution des taux

La position nette à taux variable à moins d'un an, sur la base des comptes consolidés au 30 septembre 2007, s'établit à 47 823 K€.

(en milliers d'euros)

Au 30 septembre 2007	JJ à 1 an
Passifs financiers	(1 474)
Actifs financiers	49 297
Position nette avant gestion	47 823
Hors bilan	0
Position nette après gestion	47 823

Une variation de 1% du taux court terme aurait un impact sur les charges financières de l'ordre de 239 K€.

47 823 x 0.01 x 183/365 = 239 K€

L'impact des taux sur les charges financières qui s'établissent à 972 K€ au 30 septembre 2007 n'est pas isgnificatif..

4.2.2 Risques de change

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

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

Tableau récapitulatif

Le Groupe Paris Orléans détient dans son portefeuille des investissements majoritairement libellés en euros. Au 30 septembre 2007, le portefeuille en devises se répartit comme suit :

Devises	En % des actifs financiers
Euros	94,57 %
USD	5,41%
GBP	0,02 %

Au 30 septembre 2007	US $ en milliers	GBP en milliers
Actifs	54 676	118
Passifs	(7 712)	0
Position nette avant gestion	46 964	118
Position hors bilan	11 712	0
Position nette après gestion	58 676	118

La couverture du risque de change des investissements en US $ est effectuée au niveau de Paris Orléans par un endettement en US $ tant pour ses propres investissements que pour ceux de ses filiales. Sauf cas particulier, une filiale ne met pas en place de couverture du risque de change lié à son activité.

Aucun outil informatique spécifique de gestion du risque de change n'a été mis en place.

4.2.3 Risques sur actions

Paris Orléans est exposée aux risques des marchés actions à hauteur du prix de revient de son portefeuille de participations cotées.
La société peut utiliser des stratégies optionnelles pour pallier un risque de baisse de la valeur de certaines participations cotées.

Tableau récapitulatif

(en milliers d'euros)

Au 30 septembre 2007	Portefeuille d'actions tierces	Portefeuille d'actions propres
Position à l'actif		
Finatis	40 288	
Rallye	26 989	
Foncière Inéa	5 075	
Publicis	2 884	
DAB	1 594	
IDI	2 175	
Autres titres cotés	306	
Total position à l'actif	79 311	0
Hors bilan	0	
Position nette globale	79 311	0

Les actifs de Paris Orléans sont principalement des titres non cotés et les risques encourus sont ceux inhérents à l'activité de capital investissement.

Les équipes d'investissement sont expérimentées dans la réalisation d'investissements de type *private equity*, les choix d'investissement de Paris Orléans répondent à des critères de sélection exigeants et suivent des procédures d'investissement strictes. La gestion active de ces actifs s'appuie sur le suivi régulier des performances de chaque société. La progression de l'actif net réévalué de Paris Orléans dépend de la capacité de ses équipes à sélectionner, acheter, développer puis revendre des titres de sociétés capables de réaliser d'excellents résultats. Les performances opérationnelles et financières de ces sociétés sont suivies et analysées avec le management à intervalles réguliers. Ces entretiens réguliers permettent d'anticiper au mieux l'évolution de chaque participation et de prendre les décisions appropriées. Néanmoins, il existe un risque que les réalisations économiques de la société cible ne soient pas en ligne avec les résultats attendus. Cette approche spécifique par société est complétée au niveau de Paris Orléans d'une analyse globale de la répartition des investissements entre les différents secteurs de l'économie pour assurer une bonne diversification des actifs.

4.3 Risque de liquidité

Les dettes financières consolidées de Paris Orléans s'élèvent à 35,7 M€ au 30 septembre 2007 (hors intérêts courus).

- Les emprunts à court et long terme en euros au 30 septembre 2007 sont de 30,3 M€
- Les emprunts à court et long terme en dollars sont utilisés pour couvrir le risque de change des investissements en dollars ; au 30 septembre 2007, le montant de ces emprunts est de 5,4 M€

En parallèle, la trésorerie placée s'élève à 60,2M€.

Paris Orléans dispose d'une ligne de crédit revolving confirmée en euros d'un montant de 25 M€ à échéance fin 2007, non utilisée au 30 septembre 2007, qu'elle aura la possibilité de convertir en crédit amortissable à cinq ans.

Paris Orléans dispose d'une ligne de crédit confirmée en dollars d'un montant de 30 M$ à échéance début 2012.

Les covenants de ces dettes financières sont les suivants :

- **crédit revolving en euros d'un montant de 25 M€**

Ce crédit prévoit le respect des ratios suivants :
Situation nette > 200 M€
Dette financières / fonds propres < 0,50

- **crédit en dollars d'un montant de 30 M$**

Ce crédit prévoit le respect des ratios suivants :
Situation nette > 250 M€
Dette financières / fonds propres < 0,50

Ces covenants sont testés semestriellement sur la base de comptes sociaux de Paris Orléans. Au 30 septembre 2007, tous ces engagements étaient respectés.

Les contrats de prêts comportent des engagements juridiques et financiers habituels dans ce type de transaction et prévoient une exigibilité anticipée en cas de non-respect de ces engagements. A la date du présent document, tous ces engagements étaient respectés

La crise actuelle de liquidité bancaire intervenue à la suite des pertes subies sur les crédits hypothécaires américains, n'a à ce jour pas eu d'impact sur Paris Orléans et son Groupe.

En effet, Paris Orléans n'avait aucune position de son portefeuille investie en produits à risque (ABS, *subprime*, etc.). Néanmoins, à défaut de pouvoir envisager un retour à une situation de liquidité normale à court terme et dans la perspective des prochains besoins de financement des Opérations, Paris Orléans a procédé à la cession de toutes ses positions en monétaire dynamique à moteur crédit sans enregistrer aucune moins-value.

Par ailleurs, une partie du financement des Opérations est assurée par endettement bancaire à long terme à hauteur de 125M€ (voir paragraphe 10.5 du Chapitre III ci-dessous).

Une analyse de l'impact de la crise actuelle de liquidité sur le groupe bancaire figure au paragraphe 1.4.4.5 du Chapitre V ci-dessous.

4.4 Risques juridiques

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

4.5 Risques sociaux

La Société n'a pas de conflits ou contentieux sociaux à ce jour.

4.6 Risques environnementaux

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

4.7 Assurances et couverture des risques

Les principales polices d'assurance souscrites par Paris Orléans ont pour objectif de couvrir les risques suivants :

- Responsabilité civile des dirigeants et mandataires sociaux
  Cette police couvre notamment les mandataires sociaux de Paris Orléans SA, ses représentants au sein des organes de direction des filiales et participations. La capitaux couverts s'élèvent à 7,5 M€.

- Responsabilité civile d'exploitation
  Cette police couvre notamment les dommages corporels, matériels causés à des tiers ainsi que des atteintes à l'environnement.
  Les capitaux couverts s'élèvent, au global, à 6,1 M€.

- Responsabilité civile professionnelle
  Cette police couvre une éventuelle mise en cause de la responsabilité civile de la Société dans le cadre de certaines de ses activités.

- Dommages aux biens et aux personnes
  Ces polices couvrent notamment les dommages matériels causés aux biens (9 véhicules professionnels) et aux conducteurs ou passagers ainsi que tous les déplacements professionnels non effectués avec des véhicules détenus par la Société.

- Locaux professionnels
  Les capitaux couverts s'élèvent à 0,2 M€.

- Flotte automobile et déplacements du personnel de Paris Orléans.

Chaque filiale contrôlée dispose d'une couverture adaptée à son activité et gère en direct sa propre politique d'assurance.

Paris Orléans a formalisé des procédures d'urgence (sauvegarde informatique, locaux de substitution …) destinés à préserver, autant que faire se peut, son activité en cas de sinistre rendant son implantation et ses équipements indisponibles partiellement ou totalement.

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1 Histoire et évolution de la Société

5.1.1 Dénomination sociale

Dénomination : « Paris Orléans ».

5.1.2 Registre du commerce et des sociétés

La Société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le n° B 302 519 228.

Le code NAF de la Société est le 652 F. Il correspond à l'activité d'administration d'entreprises.

5.1.3 Date de constitution et durée de la Société

La Société a été constituée le 11 août 1838.

Par décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, la durée de Paris Orléans a été prorogée jusqu'au 31 décembre 2055.

5.1.4 Siège social, forme juridique et législation applicable

Paris Orléans est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance de droit français.

Le siège social de Paris Orléans est situé 23 bis, Avenue de Messine - 75008 Paris

5.1.5 Historique de la Société et évènements importants dans le développement de la Société

Société de chemins de fer créée en 1838 et toujours cotée depuis, nationalisée en 1937, Paris Orléans tomba en déshérence jusqu'à sa reprise par le groupe Rothschild après la seconde guerre mondiale.

Transformée en holding de participations diversifiées, Paris Orléans servit de pivot en 1983 lors du redéploiement du groupe Rothschild suite à la nationalisation de la Banque Rothschild en 1982.

A cette époque, elle détenait des participations majoritaires dans Paris Orléans Gestion, devenue depuis Rothschild & Cie Banque, dans la SGIM (Société de Gérance d'Immeubles Municipaux) et des participations minoritaires dans Francarep, alors société d'exploration pétrolière, dans le

courtier d'assurances SIACI, ainsi que dans la viniculture à travers SGDBR devenue depuis Domaines Barons de Rothschild (DBR).

Au fil des années 1990 et à la suite du dégagement progressif de Francarep de l'activité pétrolière pour se tourner vers le capital-investissement, Paris Orléans se renforça au capital de Francarep en lui apportant ses participations dans la SGIM, puis dans SIACI et enfin dans DBR. Dans le même temps, Paris Orléans a pris une participation minoritaire dans Rothschild Concordia AG (groupe bancaire présent au Royaume-Uni et dans le reste du monde), participation dans laquelle elle s'est renforcée en 2000 et 2001.

En juillet 2003, Paris Orléans créa CBV, une société détenue à parité avec la branche anglaise de la famille Rothschild, pour regrouper la totalité des participations bancaires de Paris Orléans et de la branche anglaise de la famille Rothschild en France, au Royaume-Uni, en Europe, en Amérique du Nord, en Suisse et dans le reste du monde.

En octobre 2004, Paris Orléans a fusionné avec sa filiale Francarep par voie d'absorption.[7]

Ces deux opérations sont décrites plus en détail au paragraphe 1.2.1.1.1 du Chapitre II ci-dessus.[8]

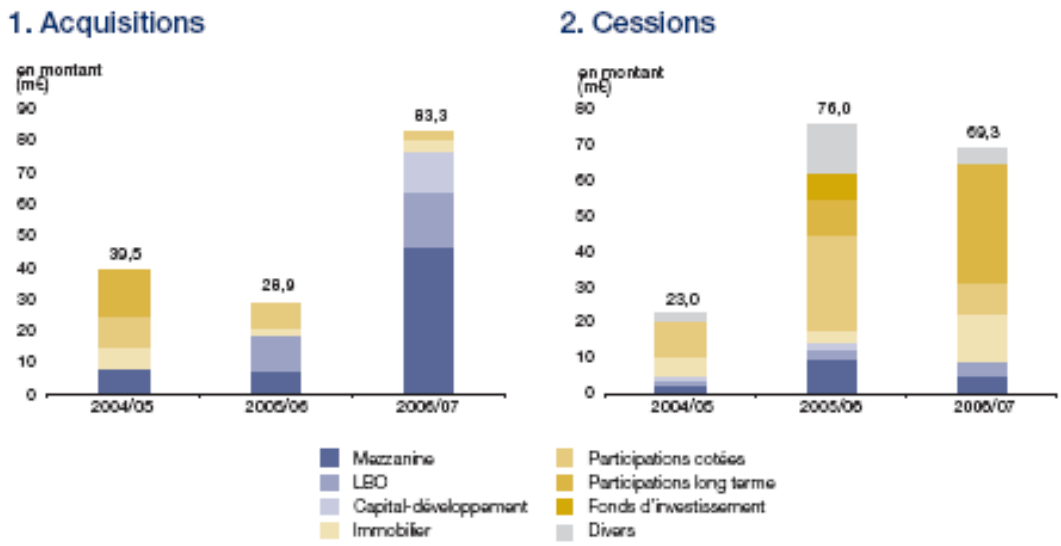
Paris Orléans a aujourd'hui deux activités principales:

- une activité bancaire et financière dans le monde au travers de sa participation dans CBV ; et
- une activité de capital-investissement.

5.2 Investissements

5.2.1 Principaux investissements réalisés par l'émetteur durant les 3 derniers exercices et jusqu'à la date du présent document

[8] Visa AMF E.04-183 du 29 septembre 2004



La politique d'investissement de Paris Orléans consiste essentiellement en l'acquisition de participations dans le domaine du capital-investissement.

Depuis le 31 mars 2007 et jusqu'à la date du présent document, Paris Orléans a réalisé 15 nouveaux investissements. Ces opérations ont représenté 74,6M€, répartis entre des opérations en LBO (41,7M€), en mezzanine (21,3M€), en capital développement (7,3M€) et en immobilier et participations cotées (4,3M€).

Investissements réalisés au cours du premier semestre de l'exercice 2007/2008

Le premier semestre de l'exercice 2007-2008 a été principalement caractérisé par sept acquisitions :

- un investissement de 26,9M€ dans le LBO sur Newstone Courtage, devenu le 6ème courtier d'assurance français grâce au rapprochement entre SIACI et ACSH ;
- un investissement en mezzanine de 5,3M€ aux côtés de Milestone dans la reprise de Cadum SA, un des leaders français du segment des savons ;
- un investissement de 5M€ en mezzanine pour le LBO de Argos Soditic sur Allkan, un équipementier français des avions et hélicoptères de combat ;
- un investissement en mezzanine à hauteur de 5M€ pour le LBO de ABN Amro Capital sur Findis, un des leaders français de la distribution de produits d'électroménager et d'articles d'arts de la cuisine ;
- un investissement de 5M€ aux côtés d'Acto dans le LBO sur Ubiqus, un des leaders français du *Facility Management* ;
- un investissement de 5M€ en LBO aux côtés d'Apax sur Infopro, un des principaux intervenants du marché français de l'information professionnelle ;

- un investissement de 5M€ en mezzanine aux côtés de Noonday et Bayside dans la reprise de Diam Europe (français), le leader européen des présentoirs haut de gamme pour produits cosmétiques.

Investissements réalisés au cours de l'exercice 2006/2007

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2007, Paris Orléans a réalisé 31 nouveaux investissements directs. Ces opérations ont représenté 83M€, répartis essentiellement entre des opérations en mezzanine (47M€) et en LBO et capital-développement (30,5M€).

Les principales acquisitions de l'exercice 2006/2007 ont été :

- un investissement en mezzanine à hauteur de 10M€ dans le rachat par Sagard d'Olympia, un fonds de fonds de *hedge fund* ;

- un investissement en mezzanine avec le Groupe IDI de 5M€ dans AOS, l'un des principaux groupes européens d'aménagement d'espaces tertiaires et de services liés à l'immobilier d'entreprise dédiés aux utilisateurs ;

- un investissement en mezzanine de 4,75M€ dans le « *buy in management buy out* » du groupe Bouhyer, spécialiste des contrepoids en fonte pour les engins de travaux publics ;

- un investissement de 4M€ en *equity* avec LBO France dans Consolis, le leader européen du béton préfabriqué.

Plusieurs cessions ont été réalisées pour un montant total de 69M€, dont les plus significatives ont été la sortie du capital de la SGIM pour 33M€ et le remboursement des fonds propres investis dans le centre commercial Manufaktura pour 13,5M€.

Investissements réalisés au cours de l'exercice 2005/2006

Au cours de l'exercice 2005 / 2006, Paris Orléans a réalisé 29M€ de nouveaux investissements, répartis essentiellement entre des opérations en LBO (11M€), en mezzanine (7,5M€), des participations cotées (7,5M€) et des opérations en immobilier (3M€).

L'exercice avait été principalement caractérisé par quatre acquisitions :

- l'acquisition en bourse, à parité avec les AGF, d'un bloc de 6,6% (7,5M€) du capital de Onet, le premier groupe français de prestations de nettoyage et de propreté pour les entreprises ;

- la réalisation d'un co-investissement de 4,4M€ en LBO avec Five Arrows Capital dans Ono/Auna, le leader des câblo-opérateurs espagnols ;

- la prise de participation pré IPO de 3M€ dans la foncière Inéa, une nouvelle société foncière en immobilier de bureau en province ;

- un co-investissement de 3M€ en LBO aux côtés de LBO France dans Cegelec, un des leaders européens en « *contracting* électrique ».

Paris Orléans a cédé plusieurs investissements pour un total de 76M€, notamment à la suite de :

- la cession des deux tiers de la ligne d'actions Publicis, extériorisant ainsi une plus-value avant impôt de 14 M€ pour un prix de cession de 20 M€ ;

- la réduction de capital de DBR pour 10M€ suite à la cession de « Chalone Wine Group » ;

- la cession de l'usufruit pour 13,2M€ sur 310 000 actions Paris Orléans.

Investissements réalisés au cours de l'exercice 2004/2005

Entre janvier 2004 et mars 2005, Paris Orléans a réalisé 39,5M€ de nouveaux investissements, répartis entre des participations long terme (14,7M€), des participations cotées (9,8M€) et des opérations en mezzanine et en immobilier (15M€).

L'exercice a été principalement caractérisé par trois acquisitions :

- l'acquisition de 1% du reclassement des titres de M6 détenus par Suez (9,4M€) ;

- l'investissement aux côtés de Sonae et Euris pour 4,7M€ dans AlexanderPlatz, un nouveau centre commercial à Berlin ;

- l'investissement en mezzanine à hauteur de 4M€ avec Barclays et IDI dans Comptoir des Cotonniers.

Les cessions au cours de cet exercice se sont élevées à 23M€, les principales ayant concerné des participations cotées (M6 pour 4,6M€ et ISG Mittal pour 4,4M€).

5.2.2 Principaux investissements en cours de réalisation

A ce jour, aucun investissement déjà rendu public n'est en cours de réalisation.

5.2.3 Principaux investissements devant être réalisés et pour lesquels les organes de direction ont déjà pris des engagements fermes

Les équipes d'investissement analysent régulièrement des opportunités d'investissements.

A ce jour, aucun nouvel investissement significatif n'a été décidé et approuvé par les membres du Directoire.

6. APERÇU DES ACTIVITES

6.1 Principales activités

La montée en puissance du capital-investissement, correspond au choix stratégique du groupe de développer cette activité.

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

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

Paris Orléans a investi en 2006/2007 47M€ en mezzanines contre 7,5M€ en 2005/2006.

L'activité de CBV est décrite au Chapitre V. ci-dessous.

6.2 Principaux marchés

Paris Orléans évolue au sein du marché du capital-investissement.

Depuis 2002 les levées de capitaux ont connu une croissance annuelle moyenne de 45 % au niveau européen - de 28 à 90 milliards d'euros - et de 29 % en France - de 4 à 10 milliards d'euros. Les principaux contributeurs historiques sont, au niveau européen, les fonds de pension et les banques. On observe que les fonds de fonds sont de plus en plus présents et représentent désormais la deuxième source de capitaux après les fonds de pension. Cette tendance s'observe également au niveau national entre 2005 et 2006 avec également une présence accrue des sociétés d'investissement familiales qui sont à parité avec les fonds de fonds et les banques (18 % chacun). Par ailleurs, l'investissement des compagnies d'assurance reste modéré et celui des caisses de retraites diminue de moitié.

Ces levées de fonds ont un impact économique important notamment du fait des capitaux investis. Ainsi, au niveau européen, les investissements ont connu une croissance moyenne annuelle de 36 % - de 28 à 50 milliards d'euros - et de 35 % au niveau français - de 6 à 10 milliards d'euros.

Ces investissements ont financé quelques 8 600 entreprises en Europe dont 1 400 en France pour l'essentiel des PME/PMI.

Depuis 1980, au niveau européen, la performance nette des fonds de capital-investissement ressort en moyenne à 10,3 % et à 13,7 % pour les fonds de LBO.

6.3 Evènements exceptionnels ayant influencé les informations fournies au 6.1 et 6.2

Néant.

6.4 Dépendance de l'émetteur à l'égard des brevets ou licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication

Paris Orléans cherche constamment à diversifier ses actifs de manière optimale afin d'éviter toute dépendance vis-à-vis de certains de ses actifs. De ce fait, Paris Orléans et son groupe ne sont soumis à aucune dépendance significative à l'égard de brevets, de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication.

6.5 Eléments sur lesquels sont fondées les déclarations de l'émetteur relatifs à sa position concurrentielle

Les concurrents de Paris Orléans sont des sociétés d'investissements françaises, européennes ou anglo-saxonnes, les fonds d'investissements, et les holdings cotées ou non cotées.

Néanmoins, Paris Orléans ne communique pas sur sa position concurrentielle.

7. ORGANIGRAMME

7.1 Description du groupe dont fait partie l'émetteur

Au 30 septembre 2007, il existe 30 sociétés intégrées dans le périmètre de consolidation comptable de Paris Orléans, dont 22 par intégration globale et 8 par mise en équivalence. L'organigramme juridique du Groupe (avant et après les Opérations) figure aux paragraphes 1.1.1 et 5.1.2.2.2 du Chapitre II ci-dessus.

Paris Orléans exerce un rôle de holding simple vis-à-vis de ses filiales. A ce titre, elle octroie à ses filiales des avances et prêts par le biais de comptes courants.

Ces flux financiers sont comptabilisés, notamment, dans les comptes individuels de Paris Orléans au niveau des créances de l'actif circulant, des emprunts et dettes financières divers et des autres dettes.

Au 30 septembre 2007, **dans les comptes individuels de Paris Orléans**, le montant total des créances sur l'actif circulant composé principalement d'avances et de comptes courants groupe et associés s'élève à 151 487 K€ contre 153 777 K€ au 31 mars2007.

Le détail des principaux comptes courants enregistrés au 30 septembre 2007 est le suivant :

(en K€)	**Compte courant**	**Intérêts courus**	**Total**
PO Mezzanine	30 114	336	30 450
PO Fonds	35 451	416	35 867
K Développement	52 295	518	52 813
Manufaktura	3 941	88	4 029
Verseau	3 653	78	3 731
Narcisse Investissement	2 976	23	2 999

PO Capinvest 1	4 760	53	4 813
PO Capinvest 2	13 550	123	13 673

Au 30 septembre 2007, **dans les comptes individuels de Paris Orléans**, le montant total des emprunts et dettes financières divers composé principalement des avances consenties par la filiale Francarep Inc, augmentées des intérêts s'élève à 10 154 K€ contre 6 301 K€ au 31 mars 2007.

Au 30 septembre 2007, **dans les comptes individuels de Paris Orléans**, le montant total des autres dettes composé principalement des comptes courants sur entreprises liées s'élève à 22 104 K€ contre 15 981 K€ au 31 mars 2007.

Le détail des principaux comptes courants enregistrés au 30 septembre 2007 est le suivant :

(en K€)	**Compte courant**	**Intérêts courus**	**Total**
Ponthieu Ventures	6 216	64	6 280
SFIR	5 219	100	5 319
SPCA deux	8 390	159	8 549

Les dirigeants de Paris Orléans sont mandataires sociaux des principales filiales du Groupe.

7.2 Listes de filiales importantes de l'émetteur

A la date du présent document, Paris Orléans contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce les sociétés suivantes :

Voir également Note 1 « Périmètre de consolidation » des annexes aux comptes consolidés de Paris Orléans au 30 septembre 2007 figurant en Annexe E au présent document.

Nom	Pays / Siren	Activité	Pourcentage d'intérêts (30/09/07)		Total bilan	Capitaux propres	Résultat de la période
			Direct	Indirect			
Centrum Jonquille	Luxembourg B 132 703	Société d'investissement, filiale à 10% de Centrum Narcisse. Elle détient 20% de Gutenbergstrasse BAB5 GmbH (investissement dans un centre commercial situé à Frankfort)		100%			
Centrum Narcisse	Luxembourg B 132 693	Holding de Centrum Jonquille détenue à 100% par Narcisse investissements		100%	5 053 K€ (30/09/07)	2 036 k€ (30/09/07)	18 k€ (30/09/07)
Chaptal Investissements	France Siren : 349 622 506	Société d'investissement, créée en 1989, spécialisée dans la promotion immobilière, détenue à 10%% par K Développement	-	99,99%	3 305 K€ (30/09/07)	2 608 K€ (30/09/07)	245 K€ (30/09/07) (6 mois)
Concordia BV	Pays-Bas	Voir Chapitre V ci-dessous		57,5%			
Fin PO	Luxembourg B 117 676	SOPARFI Luxembourgeoise, créée en 2006, filiale à 100% de K Développement. Elle détient des fonds d'investissement en France et en Europe de l'Est.	-	100%	16 598 K€ (30/09/07)	16 496 K€ (30/09/07)	(370) K€ (30/09/07)
Five Arrows Investments	Luxembourg	Société d'investissement créée en septembre 2007, détenue à 50% par PO Participations.	-	50%	NA	NA	NA
Francarep, Inc. (USA)	USA Tax ID Number : 13 29 15 594	Société d'investissement aux U.S.A, filiale à 100% de Paris Orléans. Elle détient 12 fonds d'investissement.	100%	-	25 606 KUSD (30/06/07)	25 449 KUSD (30/06/07)	572 KUSD (30/06/07) (6 mois)
Paris Orléans Holding Bancaire (ex. SFIR)	France Siren : 342 579 265	Société créée en 1987, détenue à 99,97% par Paris Orléans. Cette société détenait le siège du Groupe jusqu'en juin 2007. Elle a vocation à devenir la nouvelle holding de contrôle du pôle bancaire du Groupe	99,97%	-	5 372 K€ (30/09/07)	5 050 K€ (30/09/07)	805 K€ (30/09/07) (6 mois)
Hi Trois	France Siren : 431 704 162	Société filiale à 99,6% de K Développement, créée en 2000. Cette société, qui a réalisé des investissements dans la stimulation commerciale, n'a plus d'activité au 30/09/07.	-	99,6%	1 179 K€ (30/06/07)	(113) K€ (30/06/07)	(25) K€ (30/06/07) (6 mois)
K Développement	France Siren : 447 882 002	Société créée en 2003, filiale à 100% de Paris Orléans. K Développement est la holding intermédiaire dédiée à l'activité de capital investissement.	100%	-	77 960 K€ (30/09/07)	24 792K€ (30/09/07)	3 634 K€ (30/09/07) (6 mois)
Manufaktura	France Siren : 451 361 166	Société d'investissement détenue à 95% par K Développement. Cette société, créée en 2003 détient 40% dans un Centre commercial en Pologne (Lodz).	-	95%	4 791 K€ (30/09/07)	688 K€ (30/09/07)	(129) K€ (30/09/07) (6 mois)
Narcisse Investissements	France Siren : 493 726 137	Société d'investissement créée le 20 décembre 2006, filiale à 100% de K Développement. Elle détient, via Centrum Narcisse et Centrum Jonquille, une participation de 10% dans un centre commercial à Francfort.	-	100%	5 053 K€ (30/09/07)	2 036 K€ (30/09/07)	36 K€ (30/09/07) (9 mois)

Nom	Pays / Siren	Activité	Pourcentage d'intérêts (30/09/07)		Total bilan	Total Capitaux propres	Résultat de l'exercice
			Direct	Indirect			
PO Capinvest 1	France Siren : 490 886 777	Société de capital risque, créée en 2006, détenue à 100% par K Développement.	-	100%	4 792 K€ (30/09/07)	(38) K€ (30/09/07)	(69) K€ (30/09/07) (9 mois)
PO Capinvest 2	France Siren : 491 590 972	Société d'investissements diversifiés, créée en 2006, détenue à 100% par K Développement.	-	100%	13 597 K€ (31/03/07)	(94) K€ (31/03/07)	(118) K€ (31/03/07) (9 mois)
PO Fonds (ex Colisée Investissements)	France Siren : 349 025 049	Société d'investissement détenue à 100% par K Développement, créée en 1989.	-	100%	34 394 K€ (30/09/07)	(2 018) K€ (30/09/07)	(1 085) K€ (30/09/07) (6 mois)
PO Invest 1	Luxembourg B 115 493	SOPARFI d'investissement créée en 2006, filiale à 62,86% de K Développement. Elle détient un intérêt dans une société espagnole de câbles, Ono Auna.	-	62,86%	7 011 K€ (30/06/07)	7 009 K€ (30/06/07)	9 K€ (30/06/07)
PO Invest 2	Luxembourg B 124 799	SOPARFI d'investissement créée en 2006, filiale à 46,15% de K Développement. Elle détient un intérêt dans la holding de reprise du groupe DELSEY.	-	46,15%	13 688 K€ (30/06/07)	13 673 K€ (30/06/07)	283 K€ (30/06/07)
PO Mezzanine (ex Franoption)	France Siren : 383 702 081	Société d'investissement en mezzanine, créée en 1991, détenue à 99,80% par K Développement	-	99,80%	63 944 K€ (30/09/07)	2 045 K€ (30/09/07)	1 638 K€ (30/09/07) (9 mois)
PO NRJ	Luxembourg	SOPARFI d'investissement, détenue à 100% par K Développement.	-	100%	5 439 K€ (30/09/07)	5 371 K€ (30/09/07)	(42) K€ (30/09/07) (6 mois)
PO Participations	Luxembourg	Société d'investissement, détenue à 100% par K Développement. Elle détient une participation de 50% dans le capital de Five Arrows Investments.	-	100%	5 353 K€ (30/09/07)	5 289 K€ (30/09/07)	(63) K€ (30/09/07) (1 mois)
Ponthieu Ventures	France Siren : 382 304 350	Société de capital risque, créée en 1991, détenue à 99,99% par K Développement.	-	99,99%	22 563 K€ (30/09/07)	17 647 K€ (30/09/07)	1 389 K€ (30/09/07) (6 mois)
SPCA Deux	France Siren : 431 883 628	Société d'investissement créée en 2000, filiale à 99,99% de K Développement, détenant des participations dans le courtage d'assurance (Newstone Courtage)	-	99,99%	34 484 K€ (31/03/07)	33 992 K€ (31/03/07)	34 148 K€ (30/09/07) (6 mois)
Verseau	France Siren : 451 361 083	Société d'investissement, filiale à 95% de K Développement. Elle détient une participation de 14% dans le Centre commercial Beaugrenelle (Paris XV).	-	95%	2 445 K€ (30/09/07)	(1 307) K€ (30/09/07)	(28) K€ (30/09/07) (6 mois)

8. PROPRIETES IMMOBILIERES, USINES ET EQUIPEMENTS

8.1 Immobilisations corporelles importantes, existantes ou planifiées

Le Groupe détient quelques biens immobiliers résiduels de placement (un appartement en cours de cession à Boulogne dans les Hauts de Seine ainsi qu'un local d'archives et des parkings à Paris) et ne possède pas d'immeuble d'exploitation. Le siège de la société Paris Orléans, sis 23 bis, avenue de Messine à Paris (8ème arrondissement) est sous-loué à RCB. Par ailleurs, les immobilisations corporelles nécessaires à la conduite de son activité ont une valeur nette comptable limitée à 245 K€ au 31 mars 2007.

8.2 Aspects environnementaux pouvant influer sur l'utilisation des actifs immobiliers

Néant.

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

9.1 Situation financière

9.1.1 Exercice clos le 31 mars 2007

ACTIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	*Ecart 2006/2007*
Actifs non courants	586 023	523 304	*62 719*
Actifs courants	63 506	63 917	*(411)*
Actifs non courants destinés à être cédés	51 059	537 821	*(486 762)*
Total de l'actif	**700 588**	**1 125 042**	***(424 454)***

PASSIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	31/03/2007	31/03/2006	*Ecart 2006/2007*
Capitaux propres consolidés	582 993	509 289	*73 704*
Intérêts minoritaires	5 314	19 566	*(14 252)*
Capitaux propres de l'ensemble	**588 307**	**528 855**	***59 452***
Passifs non courants	42 088	71 324	*(29 236)*
Passifs courants	24 862	27 773	*(2* 911)
Passifs liés à des actifs non courants destinés à êtres cédés	45 331	497 090	(451 759)
Total du passif et des capitaux propres	**700 588**	**1 125 042**	***(424 454)***

La cession en juillet 2006 de la participation historique de 58,83% détenue dans la SGIM (Société de Gérance d'Immeubles Municipaux) a eu pour conséquence de diminuer de façon très significative le montant total du bilan consolidé du Groupe, qui s'est établi à 700,6 M€ au 31 mars 2007 à comparer à 1.125 M€ un an auparavant. Au 31 mars 2007, les autres actifs non courants destinés à être cédés atteignaient 51 M€ et concernaient pour l'essentiel les intérêts détenus dans Courcelles Participations (holding de contrôle du courtier en assurances SIACI). Les capitaux

propres – part du groupe ont augmenté de 73,7 M€ au cours de l'exercice clos le 31 mars 2007 où leur montant s'élevait à 583 M€. Outre le résultat de 54,1 M€, la progression des capitaux propres – part du groupe s'explique principalement par les variations de juste valeur sur les actifs financiers disponibles à la vente. A cette même date, les passifs liés à des actifs non courants destinés à être cédés d'un montant de 45,3 M€ concernent en quasi-totalité une plus-value réalisée en 2003 lors du LBO secondaire sur SIACI.

RESULTAT NET *(en milliers d'euros)*	**31/03/2007**	**31/03/2006**	**Ecart 2006/2007**
Résultat opérationnel	28 090	33 776	(16,8%)
Quote part des sociétés mises en équivalence	21 586	14 346	50,5%
Résultat net avant résultat des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	41 714	35 984	15,9%
Résultat net des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	12 245	4 333	182,6%
Résultat net - part du groupe	**54 125**	**38 641**	**40,1%**

Le résultat net – part du groupe a progressé de 40% sur l'exercice 2006-2007 par rapport à celui de l'exercice précédent pour s'établir à 54,1 M€. Deux facteurs principaux expliquent cette évolution : d'une part, la contribution de 10,3 M€ de la SGIM qui a été déconsolidée sur l'exercice, et d'autre part, l'amélioration de la contribution des sociétés mises en équivalence, et en particulier de celle de CBV qui a atteint 20,1 M€ sur l'exercice clos le 31 mars 2007 contre 13,4 M€ pour l'exercice précédent.

9.1.2 Exercice clos le 31 mars 2006

ACTIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	**31/03/2006**	**31/03/2005**	***Ecart 2005/2006***
Actifs non courants	523 304	863 922	*(340 618)*
Actifs courants	63 917	107 094	*(43 177)*
Actifs non courants destinés à être cédés	537 821	-	*537 821*
Total de l'actif	**1 125 042**	**971 016**	***154 026***

PASSIF CONSOLIDE - Chiffres clés *(en milliers d'euros)*	**31/03/2006**	**31/03/2005**	***Ecart 2005/2006***
Capitaux propres consolidés	509 289	389 388	*119 901*
Intérêts minoritaires	19 566	15 863	*3 703*
Capitaux propres de l'ensemble	**528 855**	**405 251**	***123 604***
Passifs non courants	71 324	502 972	*(431 648)*
Passifs courants	27 773	62 793	*(35 020)*
Passifs liés à des actifs non courants destinés à êtres cédés	497 090	-	497 090
Total du passif et des capitaux propres	**1 125 042**	**971 016**	***154 026***

Les états financiers de l'exercice 2005-2006, clos le 31 mars 2006, du Groupe, ont été les premiers états financiers annuels à avoir été présentés en conformité avec le référentiel IFRS. L'application de ces normes à compter du 1er avril 2004 (seulement à partir du 1er avril 2005 pour les normes

IAS 32 et 39 qui concernent plus particulièrement les actifs financiers) s'est principalement traduite par une augmentation des capitaux propres consolidés – part du groupe qui ont intégré les plus-values latentes nettes d'impôt.

Au cours de l'exercice 2005-2006, en raison de la décision prise par le groupe de céder la SGIM, les différents postes d'actif et de passif (hors capitaux propres) de cette filiale ont été respectivement reclassés en actifs non courants destinés à être cédés et en passifs y afférents. Après neutralisation de ces impacts, les principales évolutions par rapport à l'exercice précédent à mentionner au niveau du bilan concernent l'augmentation des postes « titres mis en équivalence » et « actifs financiers disponibles à la vente ». Outre le résultat mis en équivalence au titre de la période (14,3 M€), les titres mis en équivalence ont bénéficié de retraitements de 15,5 M€ à l'ouverture en liaison avec la première application des normes IAS 32 et 39 ainsi que de 15,7 M€ d'ajustements de juste valeur relatifs à l'application de ces normes au cours de l'exercice 2005-2006. La première application des normes IAS 32 et 39 au 1er avril 2005 a eu pareillement un impact positif de 68,5 M€ sur le poste « actifs financiers non courants disponibles à la vente ».

RESULTAT NET *(en milliers d'euros)*	**31/03/2006**	**31/03/2005**	**Ecart 2005/2006**
Résultat opérationnel	33 776	18 968	78,1%
Quote part des sociétés mises en équivalence	14 346	21 550	(33,4%)
Résultat net avant résultat des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	35 984	26 880	33,9%
Résultat net des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	4 333	-	-
Résultat net - part du groupe	**38 641**	**25 115**	**53,9%**

La croissance du résultat net – part du groupe de l'exercice 2005-2006 par rapport à l'exercice précédent s'explique en majeure partie par trois opérations qui ont permis de dégager des plus-values conséquentes (globalement 24,4 M€ avant impôt à elles trois sur des plus-values totales de 40 M€) tout en générant une trésorerie importante. Le Groupe a ainsi progressivement cédé au cours de l'exercice les deux tiers de sa ligne d'actions Publicis, extériorisant à cette occasion une plus-value avant impôt de 14 M€. Par ailleurs, fin décembre 2005, dans le cadre d'un rachat de titres réalisé en vue d'une réduction de capital, Les Domaines Barons de Rothschild (DBR) ont acquis pour un montant de 10,2 M€ d'actions propres auprès de Paris Orléans. Cette opération qui a ramené le taux de détention de Paris Orléans dans DBR de 24,79% à 20,59%, s'est traduite au niveau du Groupe par un profit de dilution avant impôt de 6 M€. Enfin, Paris Orléans a cédé mi-février 2006 les 310.000 droits d'usufruit temporaire détenus sur des actions propres, dégageant lors de cette cession une plus-value consolidée de 4,4 M€.

9.1.3 Exercice clos le 31 mars 2005

ACTIF CONSOLIDE - Chiffres clés * (en milliers d'euros)	31/03/2005	31/03/2004	Ecart 2004/2005
Immobilisations corporelles de l'activité sous concession	400 300	392 884	*7 416*
TIAP & autres immobilisations financières	141 773	136 650	*5 123*
Titres mis en équivalence	249 511	219 639	*29 872*
Actif circulant	101 624	172 384	*(70 760)*
Autres actifs	75 529	82 941	*7 412*
Total de l'actif	**968 737**	**1 004 498**	***(35 761)***

** en normes françaises, avant passage aux normes IFRS*

PASSIF CONSOLIDE - Chiffres clés * (en milliers d'euros)	31/03/2005	31/03/2004	Ecart 2004/2005
Capitaux propres consolidés	394 644	319 652	*74 992*
Intérêts minoritaires	11 218	72 426	*(61 208)*
Capitaux propres de l'ensemble	**405 862**	**392 078**	***13 784***
Dettes financières de l'activité sous concession	352 746	358 631	*(5 885)*
Autres passifs	210 129	253 789	*(43 660)*
Total du passif et des capitaux propres	**968 737**	**1 004 498**	***(35 761)***

** en normes françaises, avant passage aux normes IFRS*

L'exercice 2004-2005, clos le 31 mars 2005, du Groupe, a été principalement marqué par l'importante simplification juridique du groupe, qui s'est notamment traduite par la fusion des deux entités cotées du Groupe, à savoir les sociétés Paris Orléans et Francarep, ainsi que par une diminution significative de l'autocontrôle qui existait auparavant au sein du groupe. Sur le plan comptable, ces opérations ont eu pour principale conséquence un renforcement des capitaux propres – part du groupe et corrélativement une diminution importante des intérêts minoritaires.

RESULTAT NET *(en norme française, avant passage IFRS)* (en milliers d'euros)	31/03/2005	31/03/2004 (1)	Ecart 2004/2005
Résultat courant avant impôt	9 852	1 571	527,1%
Résultat des opérations en capital	783	61 920	(98,7%)
Résultat des sociétés mises en équivalence	19 538	20 297	(3,7%)
Résultat net - part du groupe	**21 601**	**69 232**	**(68,8%)**

(1) Exercice du 01/01/2003 au 31/03/2004

La forte diminution du résultat net – part du groupe au cours de l'exercice 2004-2005 par rapport à l'exercice précédent qui a eu une durée exceptionnelle de 15 mois s'explique pour l'essentiel par la forte diminution du résultat des opérations en capital qui comprenaient sur l'exercice 2003-2004, 47 M€ de profits de dilution non récurrents générés par la réorganisation du pôle bancaire de juillet 2003.

9.2 Résultat d'exploitation

9.2.1 Facteurs importants influant sur le résultat d'exploitation de l'émetteur

L'activité de capital-investissement de Paris Orléans étant par sa nature composé essentiellement de plus values, la cadence et l'irrégularité dans le temps des revenus sont susceptibles de faire varier de façon sensible le résultat opérationnel de Paris Orléans d'un exercice à l'autre.

9.2.2 Changements importants éventuels du chiffre d'affaires net ou des produits nets et raisons de ces changements

Le chiffre d'affaires net n'est pas un indicateur pertinent pour le Groupe car non significatif. Le résultat opérationnel a pour composante essentielle les postes de gains et pertes en capital qui n'ont par définition aucun caractère récurrent et ne peuvent pas faire l'objet de prévisions tant en termes de montant que de positionnement dans le temps.

9.3 Stratégie ou tout facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur

Voir paragraphe 4 du Chapitre III ci-dessus « facteurs de risque ».

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 Capitaux de l'émetteur à court terme et à long terme

Au 31 mars 2007, les capitaux propres consolidés part du groupe s'établissent à 583,0M€, en augmentation de 14,45% par rapport au 31 mars 2006 après le versement des dividendes (9,3M€). Le résultat net (part du groupe) de l'exercice 2006/2007 (54,1M€) et les variations de juste valeur sur les actifs financiers disponibles à la vente (31M€) expliquent ce renforcement.

Au 30 septembre 2007, les capitaux propres consolidés part du groupe s'établissaient à 655,4 M€ en augmentation de 12,43% par rapport au 31 mars 2007 après versement des dividendes (12,9 M€).

Le résultat net (part du groupe) du premier semestre 2007 (92,4 M€) explique principalement ce renforcement.

10.2 Montant et source des flux de trésorerie de l'émetteur

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE *(en milliers d'euros)*	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006	Exercice 2004/2005
Résultat net d'ensemble des sociétés intégrées	**19 743**	**21 639**	**7 196**
Dotations aux amortissements / pertes durables et reprises	1 375	5 590	8 116
Plus-values / moins-values sur cessions d'immobilisations nettes d'impôt	(27 280)	(25 003)	2 257
Variation des impôts différés	(666)	1 226	(1 579)
Impôt exigible	7 976	9 826	6 559
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou destinées à être cédées	9 884	10 053	5 781
Coût de la dette	3 148	1 611	11 518
Divers retraitements	(1 563)	(520)	(3 205)
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt sur les sociétés	**12 617**	**24 422**	**28 515**
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	(15 195)	6 820	(24 934)
Impôt exigible	(7 976)	(9 826)	(6 559)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	**(10 554)**	**21 416**	**(2 978)**
Acquisitions d'immobilisations	(132 990)	(77 383)	(73 518)
Cessions d'immobilisations	131 668	86 429	52 270
Incidence des variations de périmètre	(3 475)	-	-
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	**(4 797)**	**9 046**	**(21 248)**
Dividendes distribués aux minoritaires des sociétés intégrées	(1 450)	-	(2 958)
Opérations de rachat d'intérêts minoritaires	(1 159)	-	-
Dividendes distribués par la société mère	(9 311)	(7 491)	(4 383)
Coût de la dette	(3 148)	(1 611)	(11 518)
Émissions / remboursements d'emprunts	18 987	(23 481)	54 081
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	**3 919**	**(32 583)**	**(42 940)**
Incidence des variations de cours des devises	(108)	73	(12)
Variation de trésorerie	**(11 540)**	**(2 048)**	**(67 178)**
Solde d'ouverture	13 233	66 434	133 612
Incidence des variations de périmètre	386	(51 153)	-
Solde d'ouverture retraité	**13 619**	**15 281**	**133 612**
Solde de clôture	2 079	13 254	66 434
Incidence de la mise en juste valeur des actifs de trésorerie	-	(21)	-
Solde de clôture retraité	2 079	13 233	66 434
Variation de trésorerie	**(11 540)**	**(2 048)**	**(67 178)**

Les tableaux de flux de trésorerie consolidés sont difficilement comparables sur les trois derniers exercices clos le 31 mars 2005, le 31 mars 2006 et le 31 mars 2007.

En effet, le Groupe a connu durant cette période un important changement de périmètre avec la cession de la Société de Gérance des Immeubles Municipaux (S.G.I.M.). Cette société procédait chaque année à des investissements immobiliers significatifs financés par emprunts en grande partie par la Ville de Paris. Cela est bien reflété dans le tableau de flux de trésorerie de l'exercice clos le 31 mars 2005. La S.G.I.M. détenait notamment une importante partie de la trésorerie du Groupe.

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2006, le tableau met bien en évidence les flux de trésorerie liés à l'activité de capital investissement, l'impact du passage de la S.G.I.M. (activités sous concession) au statut d'activité destinée à être cédée étant isolé en bas de tableau. Hors incidence des variations de périmètre, la variation de trésorerie a été de faible ampleur sur cet exercice. Cela a toutefois masqué une forte augmentation du niveau des investissements et désinvestissements de l'activité de capital investissement.

La tendance à l'augmentation du montant des investissements et désinvestissements précédemment évoquée s'est poursuivie sur l'exercice clos le 31 mars 2007. La trésorerie consolidée a notamment bénéficié de la cession de la S.G.I.M. A l'inverse, la consommation de capitaux liée au rythme très soutenu des investissements en fonds propres et en mezzanine a été importante.

10.3 Endettement, conditions d'emprunt et structure de financement de l'émetteur

Les dettes financières de Paris Orléans s'élèvent à 41,2 M€ au 31 mars 2007 (hors intérêts courus) après remboursement de 8,5M€ d'emprunt sur l'exercice.

Le ratio dette nette / fonds propres sociaux passe de -3,6% au 31 mars 2006 à -0,01% au 31 mars 2007.

La dette financière de Paris Orléans se détaille comme suit au 31 mars 2007 :

Type de financement	Montant autorisé en m€	Montant utilisé en m€	Taux variable	Taux fixe	Couverture	Échéance
Ligne de crédit revolving consolidable à 5 ans	25,0	18,0	18,0			novembre 2007 novembre 2012
TOTAL EUR	**25,0**	**18,0**	**18,0**	**0,0**		

Type de financement	Montant autorisé en m$	Montant utilisé en m$	Taux variable	Taux fixe	Couverture	Échéance
Ligne de crédit en USD	30,0	22,1	22,1			janvier 2012
TOTAL USD	**30,0**	**22,1**	**22,1**	**0,0**		

Au 30 septembre 2007, la dette financière de Paris-Orléans s'établit à 5,4M€, réparti comme suit :

Type de financement	Montant autorisé en m€	Montant utilisé en m€	Taux variable	Taux fixe	Couverture	Échéance
Ligne de crédit revolving consolidable à 5 ans	25,0	0,0	18,0			novembre 2007 novembre 2012
TOTAL EUR	**25,0**	**0,0**	**18,0**	**0,0**		

Type de financement	Montant autorisé en m$	Montant utilisé en m$	Taux variable	Taux fixe	Couverture	Échéance
Ligne de crédit en USD	30,0	7,7	7,7			janvier 2012
TOTAL USD	**30,0**	**7,7**	**7,7**	**0,0**		

10.4 Informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé ou pouvant influer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur

Au 31 mars 2007, la société Paris Orléans a un total de lignes confirmées non utilisées pour 13M€.

Les contrats de financement bancaire comportent des engagements juridiques et financiers définis pour l'emprunteur. La définition ainsi que le niveau des ratios financiers sont déterminés en accord avec Paris Orléans et peuvent éventuellement être revus durant la vie du crédit.

Au 31 mars 2007, Paris Orléans respecte tous les engagements inclus dans la documentation financière de ses crédits.

Au 30 septembre 2007, le total des lignes confirmées non utilisées pour la société Paris Orléans s'établit à 41M€ et tous les engagements attachés aux contrats de crédit sont respectés.

(Voir déclaration sur fonds de roulement au paragraphe 26.2 du Chapitre III ci-dessous).

10.5 Sources de financement attendues et nécessaires pour honorer les engagements de l'émetteur

Les Opérations, d'un montant total de 446 M€, seront financées de la manière suivante :

- 221 M€ par émission de 646.308 actions nouvelles Paris Orléans à 343 € par action en rémunération des Apports par la branche anglaise ;
- 118 M€ par réduction de capital de CBV (financé avec ses fonds propres) tel que cela est décrit ci-dessus ; et
- 125 M€ par financement bancaire à long terme composé de prêts amortissables pour 60M€ et de lignes de crédit pouvant être converties en prêts amortissables pour 65M€.

Les Opérations seront ainsi financées dans un premier temps par les prêts amortissables de 60M€ et la trésorerie disponible de Paris Orléans. Le futur développement de l'activité d'investissement sera financé grâce à l'utilisation des lignes de crédit de 65M€.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES

Le Groupe n'est soumis à aucune dépendance significative à l'égard de brevets, de licences, de contrats d'approvisionnements industriels, commerciaux ou financiers.

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES

Depuis quatre ans Paris Orléans a sensiblement renforcé ses équipes dédiées à l'activité d'investissement sur fonds propres. Ainsi, les investissements dans lesquels Paris Orléans joue un rôle actif, sont passés de 23,3M€ en 2004/2005 à 83,3M€ en 2006/2007. Le premier semestre de l'exercice 2007/2008 a vu les investissements réalisés atteindre le chiffre de 74,6M€. La volonté du Groupe est de poursuivre cette politique de façon opportuniste et attentive à la fois de façon autonome et en coopération avec d'autres entités du groupe Rothschild.

13. PREVISIONS OU ESTIMATIONS DU BENEFICE

Paris Orléans ne présente pas de prévisions ou d'estimations de bénéfice.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE

14.1 Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance

14.1.1 Fonctionnement des organes sociaux de Paris Orléans

- Le Directoire

Paris Orléans dispose d'un Directoire et d'un Conseil de surveillance.

Le Directoire est composé de 4 membres dont un Président. Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de Paris Orléans l'exige. A titre indicatif, au cours du dernier exercice clos, le Directoire s'est réuni 5 fois.

Le Directoire est placé sous le contrôle du Conseil de surveillance de Paris Orléans.

- Le Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans exerce le contrôle permanent de la gestion de Paris Orléans par le Directoire. Il est composé de 11 membres. Parmi ses membres, le Conseil de surveillance compte 10 personnes physiques dont 3 indépendants et 1 personne morale.

Les critères retenus pour qualifier un membre du conseil de surveillance d'indépendant son les critères traditionnels évoqués dans les rapports Vienot et Bouton. Il s'agit notamment de

l'absence de conflit d'intérêt potentiel avec la Société, l'absence de mandats de direction ou de liens capitalistiques avec des sociétés du Groupe. En d'autres termes, un membre du Conseil de surveillance est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la Société ou son Groupe qui puisse compromettre sa liberté de jugement.

Chaque membre du Conseil de surveillance doit détenir au moins 10 actions de Paris Orléans.
A l'exception de certains administrateurs indépendants, les membres du Conseil de surveillance exercent des mandats dans d'autres sociétés du Groupe Paris Orléans ou de grands groupes (Bouygues). Ainsi, le choix des membres du Conseil de surveillance tient compte des performances particulières dont ces personnes ont pu faire preuve au sein d'autres sociétés.

Par ailleurs, le Conseil de surveillance envisage de consacrer, une fois par an, un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement afin notamment de vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et de mesurer la contribution effective de chaque membre du Conseil de surveillance à ses travaux du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.

Le Conseil de surveillance doit approuver certaines décisions importantes avant leur mise en œuvre par le Directoire. Il est proposé aux actionnaires de Paris Orléans, lors de l'assemblée générale qui sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008, de renforcer les pouvoirs du Conseil de surveillance et le champ des décisions sur lesquelles il devra se prononcer avant qu'elles puissent être mises en œuvre par le Directoire (Voir paragraphe 21.2.2 du Chapitre III ci-après).

Le Conseil de surveillance arrête chaque année pour l'année à venir, sur proposition de son Président, un calendrier de ses réunions.

A titre indicatif, au cours du dernier exercice clos, le Conseil de surveillance de Paris Orléans s'est réuni 4 fois.

Le Conseil de surveillance a adopté, le 5 juillet 2006, un règlement intérieur qui fixe les obligations de ses membres et organise son fonctionnement.

Ce règlement intérieur traite non seulement de la mission et des règles de fonctionnement du Conseil de surveillance de Paris Orléans et des comités mais prévoit également un certain nombre d'obligations à la charge de ses membres.

Ainsi, les membres du Conseil de surveillance se voient remettre un exemplaire des statuts et du règlement intérieur de surveillance lors de leur entrée en fonction. Ils ont l'obligation de prendre connaissance des textes légaux et réglementaires relatifs à leur fonction et sont astreints à une obligation de confidentialité.

De surcroît, le règlement intérieur prévoit que « *les membres du Conseil de surveillance ainsi que toute autre personne invitée à assister aux séances du Conseil, doit s'abstenir d'effectuer à titre personnel, ou par personne interposée, des opérations sur les titres de la Société aussi longtemps qu'il dispose, de par ses fonctions ou sa présence à une séance du Conseil, d'informations non encore rendues publiques et qui pourraient influencer la valorisation du titre par le marché. Ce devoir s'impose sans que la Société ait à préciser les informations concernées* ».

A cet effet, les procédures suivantes doivent notamment être respectées par les membres du Conseil de surveillance :

A. l'ensemble des actions de la société détenues par un membre du Conseil à titre personnel ainsi que par son conjoint non séparé, son enfant mineur non émancipé ou encore par toute autre personne interposée, doivent l'être sous forme nominative : au nominatif pur auprès de son mandataire (la Société Générale), soit au nominatif administré auprès d'un intermédiaire français dont les coordonnées seront communiquées au Secrétaire du Conseil ;

B. toute opération sur d'éventuels instruments financiers relatifs à des titres émis par la Société (MONEP, warrants, obligations échangeables,…) à découvert ou en report est interdite aux membres du Conseil ;

C. toute transaction sur l'action Paris Orléans elle-même, y compris en couverture, pendant les vingt jours calendaires qui précèdent l'annonce des résultats périodiques (annuels, semestriels ou trimestriels) ainsi que le jour de l'annonce est strictement interdite pour tout membre du Conseil ou pour toute autre personne ayant assisté à la séance du Conseil au cours de laquelle ces résultats ont été examinés. La même règle s'appliquera pour l'annonce de l'estimation des résultats annuels et semestriels.

Enfin, le règlement intérieur du Conseil de surveillance prévoit que les membres du Conseil de surveillance ne peuvent utiliser leur titre et leurs fonctions pour s'assurer, ou assurer à un tiers, un avantage quelconque, pécuniaire ou non pécuniaire.

Ainsi, tout membre du Conseil de surveillance fait part de toute situation de conflit d'intérêt, même potentiel, avec la Société ou le Groupe. Il s'abstient de participer au vote de la délibération correspondante, voire à la discussion précédant ce vote.

Le Conseil de surveillance avait désigné 3 censeurs qui participent à ses réunions. Depuis le 7 décembre, le Conseil de surveillance de Paris Orléans ne compte plus que deux censeurs, suite à la démission de l'un d'entre eux.

Le Conseil de surveillance a également créé en son sein, un Comité d'Audit qui a la responsabilité du contrôle interne. Le Comité d'Audit est composé de trois membres désignés par le Conseil de surveillance.

Adresses professionnelles des membres des organes d'administration, de direction et de surveillance de Paris Orléans

Nom	Adresse professionnelle/personnelle
Éric de ROTHSCHILD	Rothschild & Cie Banque - 3, rue de Messine - 75008 Paris.
David de ROTHSCHILD	Rothschild & Cie Banque - 3, rue de Messine - 75008 Paris.
Claude CHOURAQUI	SIACI – 18, rue de Courcelles – 75008 Paris
Russell EDEY	NM Rothschild & Sons – New Court – St Swithin's Lane – London EC4P 4DU
Christian de LABRIFFE	Rothschild & Cie Banque - 3, rue de Messine –

	75008 Paris
André LEVY-LANG (indépendant)	23, bd Jules Sandeau – 75116 Paris
Philippe de NICOLAY	Rothschild & Cie Banque - 3, rue de Messine - 75008 Paris.
Robert de ROTHSCHILD	Rothschild Inc. – 1251, Avenue of the Americas – New-York, NY 10020 (Etats-Unis)
Philippe SEREYS (indépendant)	Nem-Partners - 5-7, rue de Monttessuy 75007 Paris
Martin BOUYGUES (indépendant)	Bouygues – 32, avenue Hoche – 75008 Paris
Marc-Olivier LAURENT	Rothschild & Cie– 23 bis, avenue de Messine – 75008 Paris
Michel CICUREL	La Compagnie Financière E. de Rothschild Banque – 47, rue du Faubourg Saint-Honoré – 75008 Paris
Jean-Philippe THIERRY	AGF France – 87, rue de Richelieu – 75002 Paris
Michele MEZZAROBBA	Paris Orléans – 23bis Avenue de Messine 75008 Paris
Emmanuel ROTH	Paris Orléans – 23bis Avenue de Messine 75008 Paris
Georges BABINET	Paris Orléans – 23bis Avenue de Messine 75008 Paris
Sylvain HEFES	NM Rothschild & Sons – New Court – St Swithin's Lane – London EC4P 4DU

14.1.2 Composition des organes sociaux de Paris Orléans

Conseil de surveillance

Président
Éric de ROTHSCHILD

Vice-président
David de ROTHSCHILD

Membres du Conseil
Claude CHOURAQUI
Russell EDEY
Christian de LABRIFFE
André LEVY-LANG (indépendant)

Philippe de NICOLAY
(en remplacement d'Édouard de ROTHSCHILD
depuis le 7 décembre 2007)

Robert de ROTHSCHILD
Philippe SEREYS (indépendant)
Martin BOUYGUES (indépendant)
(en remplacement de Gérard WORMS
depuis le 7 décembre 2007)
ROTHSCHILD & CIE BANQUE
représentée par Marc-Olivier Laurent (en remplacement
de M. Bernard FRAIGNEAU depuis le 7 décembre 2007)

Censeurs
Michel CICUREL
Jacques GETTEN (démissionnaire le 7 décembre 2007)
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
Philippe SEREYS
André LEVY-LANG (en remplacement de M. Bernard FRAIGNEAU depuis décembre 2007)

14.1.3 Autres mandats exercés ou ayant été exercés au cours des 5 dernières années en dehors du groupe de l'émetteur

Voir paragraphe 16.1.1 du Chapitre III ci-dessous.

14.1.4 Biographies des mandataires sociaux et dirigeants de l'émetteur

- Sylvain Hefes est Président du Directoire de Paris Orléans depuis 2005. Il était auparavant General Partner chez Goldman Sachs & Co ainsi que Président du Conseil d'Administration de Goldman Sachs Bank AG. Il est également membre du conseil d'administration de Rothschilds Continuation Holdings AG ainsi que *Senior Advisor* de NM Rothschild & Sons Limited à Londres. Il est aussi membre du conseil d'administration de NYSE-Euronext. Il est diplômé des Hautes Etudes Commerciale (HEC).

- Georges Babinet a rejoint le Groupe Paris Orléans en 1980 comme Directeur des Associations Pétrolières de Francarep, dont il est devenu Membre du Directoire et Directeur général en 1994. Cette société a été fusionnée et absorbée par Paris Orléans en octobre 2004, il est alors devenu Membre du Directoire et Directeur général de Paris Orléans. Il est titulaire d'un diplôme d'Etudes Supérieures de Droit Privé de l'Université de Paris.

- Michele Mezzarobba, Membre du Directoire de Paris Orléans, a rejoint le Groupe Paris Orléans en 2004 comme Directeur administratif et financier. Auparavant, il était Directeur au sein du Département Fusions et Acquisitions de Rothschild & Cie Banque. Il est diplômé de l'Université Bocconi de Milan et titulaire d'un MBA de la Wharton School de l'Université de Pennsylvanie (Etats-Unis).

- Emmanuel Roth, Membre du Directoire de Paris Orléans, a rejoint le Groupe Paris Orléans en 2005. Depuis 2003, il occupait la fonction de Directeur Administratif et Financier au sein des Domaines Barons de Rothschild (Lafite). Précédemment, il était Gérant au sein du département des Affaires Financières de Rothschild & Cie Banque, qu'il avait rejoint en 1993. Il est diplômé de l'Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales (ESSEC).

- Eric de Rothschild est Président du Conseil d'administration de Paris Orléans depuis 1974. Il en est devenu le Président du Conseil de surveillance suite au changement du mode d'administration de la société en Conseil de surveillance et Directoire en 2004. Il occupe également de nombreux postes d'administrateur au sein du groupe Rothschild, il est également Associé gérant de RCB. Il est diplômé de l'Ecole Polytechnique fédérale de Zurich (Suisse)

- David de Rothschild est Administrateur de Paris Orléans depuis 1972 et depuis 2005 Vice-Président de son Conseil de surveillance. Il occupe de nombreuses fonctions de direction dans plusieurs entités du groupe Rothschild, il est également Associé gérant statutaire de RCB. Il est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris.

- Claude Chouraqui est membre du Conseil de Surveillance de Paris Orléans depuis 2004 après la fusion avec Francarep dont il était Vice Président du Conseil de Surveillance. Il est Président du Conseil de Surveillance de la SIACI après en avoir été le Président Directeur Général jusqu'en 2001. Il est Docteur en sciences économiques de l'Université de Paris.

- Russell Edey est Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2004. Il a débuté sa carrière avec Anglo American Corporation en Afrique du Sud et a rejoint en 1977 N.M. Rothschild & Sons Limited à Londres. Il a été directeur général et président de la branche Investment Banking de 1990 à 1996. Il est actuellement président de AngloGold Ashanti Limited et administrateur de Old Mutual plc. Il est membre du Institute of Chartered Accountants en Angleterre et au Pays de Galles.

- Christian de Labriffe est Associé gérant commandité de Rothschild & Cie Banque. Il est Administrateur de Paris Orléans depuis 1996, puis Membre du Conseil de surveillance suite au changement du mode d'administration de la société en Conseil de surveillance et Directoire en 2004. Il est diplômé de l'Institut Supérieur du Commerce de Paris.

- André Lévy-Lang est Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2004. Il a présidé le Directoire de Paribas jusqu'en 1999, il est membre des conseils d'administration de DEXIA, de SCOR et de plusieurs Fondations. Il est Polytechnicien et titulaire d'un *Ph.D.* de l'université de Stanford.

- Edouard de Rothschild est Administrateur de Paris Orléans depuis 1987, puis Membre du Conseil de surveillance depuis 2004. Il est titulaire d'une licence de droit et d'un *Master of Business Administration Finance* de l'Université de New-York.

- Robert de Rothschild est Administrateur de Paris Orléans depuis 1984, puis Membre du Conseil de surveillance depuis 2004. Il est titulaire d'un B.A. en *Business Administration* de Pace University (New-York).

- Philippe Sereys de Rothschild est Administrateur de Paris Orléans depuis 1999, puis Membre du Conseil de surveillance suite au changement du mode d'administration de la société en Conseil de Surveillance et Directoire en 2004. Il a débuté sa carrière chez Lazard Frères à New York en 1987 (M&A). Il rejoint la Compagnie Générale des Eaux en 1991 comme Chargé de mission auprès de la Direction Générale puis devient en 1995 Directeur Financier de Dalkia Italie. En 1998 il rejoint SLP Infoware comme Directeur Financier pour devenir en 1999 Directeur Général. Philippe Sereys de Rothschild a rejoint Natexis Private Equity en 2004. Il est diplomé (MBA) de la Harvard Business School.

- Gérard Worms est Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis 2004, il en était alors le Vice-Président jusqu'en 2005. Il est ancien Président de la Compagnie de Suez et de la Banque Indosuez et préside notamment le Comité National Français de la Chambre de Commerce Internationale. Il est ancien élève de l'Ecole Polytechnique, ingénieur au corps des mines.

- Bernard Fraigneau a été Administrateur représentant de RCB de Paris Orléans depuis 1986. Il a été Directeur général de Rothschild et Associés Banque jusqu'en 1986. Il est diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris, licencié en droit, et diplômé d'Etudes Supérieures de Droit Public.

- Martin Bouygues a été coopté Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans lors du Conseil de surveillance en date du 7 décembre 2007 en remplacement de Monsieur Gérard Worms. Il est Président-Directeur général de Bouygues depuis 1989 et

Administrateur de TF1 depuis 1987. Il est chevalier de la Légion d'Honneur et Officier de l'Ordre National du Mérite.

- Philippe de Nicolay a été coopté Membre du Conseil de surveillance de Paris Orléans lors du Conseil de surveillance en date du 7 décembre 2007 en remplacement de Monsieur Edouard de Rothschild. Il est Associé Gérant de Rothschild & Cie Banque, Président du Conseil de surveillance de Rothschild & Cie Gestion, Chairman de Rothschild Japon KK et Administrateur de Rothschild Bank AG Zurich. Il a fait ses études à l'Université de Southern California à Los Angeles. Il est chevalier de la Légion d'Honneur.

- Marc-Olivier Laurent est représentant de RCB au Conseil de surveillance de Paris Orléans depuis le 7 décembre 2007 (en remplacement de M. Bernard Fraigneau). Il est Associé Gérant de Rothschild et Cie Banque, Administrateur de Nord Est et Caravelle et membre du Conseil de surveillance de Manutan et Inea. Il est diplômé d'HEC et titulaire d'un Doctorat de la Sorbonne en Anthropologie Africaine.

14.1.5 Déclaration relative aux mandataires sociaux et dirigeants de l'émetteur

A la connaissance de la Société, il existe des liens familiaux entre les membres du Conseil de surveillance mais pas entre les principaux dirigeants.

Messieurs David et Edouard de Rothschild sont frères. Messieurs Eric et Robert de Rothschild sont frères.

Messieurs Edouard de Rothschild et Philippe de Nicolay sont demi-frères.

Messieurs David de Rothschild, Edouard de Rothschild, Eric de Rothschild, Robert de Rothschild et Philippe de Nicolay sont cousins germains.

Messieurs David de Rothschild, Edouard de Rothschild, Eric de Rothschild, Robert de Rothschild et Philippe de Nicolay sont cousins lointains avec Monsieur Philippe Sereys de Rothschild.

A la connaissance de la Société, au cours des cinq dernières années : (i) aucune condamnation pour fraude n'a été prononcée à l'encontre d'un membre du Conseil de surveillance ou des principaux dirigeants (ii) aucun des membres du Conseil de surveillance ou aucun des principaux dirigeants n'a été associé à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation judiciaire, (iii) aucune incrimination et/ou sanction publique officielle n'a été prononcée à l'encontre d'un membre du Conseil de surveillance ou de l'un des principaux dirigeants par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) et (iv) aucun des membres du Conseil de surveillance et aucun des principaux dirigeants n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ni d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur.

14.2 Conflits d'intérêts

A la connaissance de la Société et à la date du présent document, il n'existe aucun conflit d'intérêts entre les devoirs des membres du Conseil de surveillance et/ou du Directoire de Paris Orléans et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES VERSES AUX DIRIGEANTS DE PARIS ORLEANS AU SEIN DU GROUPE

15.1 Intérêts et rémunérations bruts des membres du Directoire

		Exercice 2006/2007					Exercice 2005/2006				
			Rémunérations (k€)		Avantages en nature	Jetons de présence		Rémunérations (k€)		Avantages en nature	Jetons de présence
Nom	**Nature du mandat**	*Notes*	*Fixes*	*Variables*	**(k€)**	*(k€)*	**Notes**	*Fixes*	*Variables*	**(k€)**	*(k€)*
Sylvain Hefes	Président du Directoire	(1)	309	1471	-	-	(1)	129		-	-
Georges Babinet	Directeur général et membre du Directoire	(2)	210	293	7	-	(2) et (4)	192	333	5	-
Michele Mezzarobba	Membre du Directoire	(3)	180	251	4	-		-	-	-	-
Emmanuel Roth	Membre du Directoire	(3)	90	258	4	-		-	-	-	-

(1) Rémunérations converties au taux €/£, du 31 mars 2007.
(2) En complément aux montants indiqués, M. Georges Babinet bénéficiera, au moment de son départ à la retraite, d'une retraite complémentaire annuelle (Art. 39 du CGI), à hauteur de 20 % de la moyenne de ses trois derniers salaires (voir paragraphe 15.3 ci-dessous).
(3) À compter du 1er avril 2006, date de leur nomination.
(4) Le montant variable de l'exercice 2005/2006 comprenait 49k€ de montant exceptionnel.

La partie variable des rémunérations des membres du Directoire à l'exclusion de celle de son Président, est fixée par le Président du Directoire en fonction des résultats de la société et des performances individuelles de chaque membre du Directoire.

Le Président du Directoire ne perçoit aucune rémunération ni fixe ni variable de Paris Orléans, l'intégralité de sa rémunération étant pris en charge par NM Rothschild & Sons. La partie variable est fixée par le Comité de rémunération de cette société.

15.2 Intérêts et rémunérations bruts du Conseil de surveillance

			Exercice 2006/2007					Exercice 2005/2006			
Nom	**Nature du mandat**	**Notes**	**Rémunérations (k€)**		**avantages en nature (k€**	**Jetons de présence**	**Notes**	**Rémunérations (k€)**		**avantages en nature (k€)**	**Jetons de présence**
			Fixes	*Variables*		*(k€)*		*Fixes*	*Variables*		*(k€)*
Éric de Rothschild	Président du Conseil de surveillance (CS)	(1)		-	-	6,9	(1)	-	-	-	13,9
David de Rothschild	Vice-président CS	(1)					(1)		-	-	11,1
		(2)	471	1030	-	6,9	(2)	750	-	-	
Claude Chouraqui	Membre du CS	(1)	-	-	-	6,9	-		-		7,5
Russell Edey	Membre du CS	(1)			-	4,1	-		-	-	4,8
		(2)	515	269						-	
Christian de Labriffe	Membre du CS	(1) et (3)				14,0	(1) et (3)		-		17,0
André Lévy-Lang	Membre du CS					8,2			-	-	4,8
Édouard de Rothschild	Membre du CS	(1)	-	-		5,5	(1)		-	-	8,4
Robert de Rothschild	Membre du CS	(1)	-	-		2,8	(1)		-	-	8,4
Philippe Sereys	Membre du CS	(1) et (3)	-	-		8,0	(1) et (3)		-	-	17,0
Gérard Worms	Membre du CS	(1) et (4)	-	-		12,8	(1) et (4)		-	-	21,6
Bernard Fraigneau pour Rothschild &	Membre du CS	(1) et (3)	-	-		14,0	(1) et (3)		-	-	17,0

Michel Cicurel	Censeur	(5)	-	4,1	(1) et (5)	-	-	7,5
Jacques Getten	Censeur	(5)	-	6,9	(5)	-	-	13,9
Jean-Philippe Thierry	Censeur	(5)	-	5,5	(5)	-	-	8,4

(1) Jetons de présence perçus de Paris Orléans en tant que membre du Conseil de surveillance.
(2) Rémunérations converties au taux €/£ du 31 mars 2007.
(3) Jetons de présence perçus de Paris Orléans en tant que membre du Comité d'audit.
(4) Jetons de présence perçus de SGIM.
(5)Jetons de présence perçus en tant que Censeur

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

15.3 Montant total des sommes provisionnées aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages

Paris Orléans dispose de deux régimes de retraite supplémentaire des cadres supérieurs : le premier historiquement en place et le deuxième avec effet à partir du 1er janvier 2005. La gestion de deux systèmes est confiée à des compagnies d'assurances externes.

Le premier régime, à prestations définies, garantit aux bénéficiaires 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. Les cadres n'ayant pas atteint l'âge de 50 ans au 1er janvier 2005 ne peuvent plus bénéficier de ce régime. La somme provisionnée dans les comptes consolidés de Paris Orléans au 30 septembre 2007 pour les membres du Directoire qui ont droit à ce régime s'élève en valeur actualisée à 1 847 k€.

Le deuxième dispositif de retraite supplémentaire des cadres supérieurs (Article 83) a pris effet le 1er janvier 2005 et est exclusivement destiné aux cadres supérieurs n'ayant pas atteint l'âge de 50 ans à la date d'entrée en vigueur du nouveau régime. Les cadres supérieurs âgés de plus de 50 ans à cette date, qui bénéficiaient par ailleurs du régime de retraite à prestations définies mis en place précédemment par l'entreprise (décrit ci-avant), ne peuvent en bénéficier. Pour pouvoir en bénéficier, les cadres doivent avoir une rémunération de référence (salaire annuel brut plus bonus ou gratification annuelle à l'exclusion de tout autre élément à caractère exceptionnel) supérieure à 4 fois le plafond annuel de la Sécurité Sociale. Ce contrat d'assurance est un régime de retraite à cotisations définies géré en capitalisation. Il procurera aux bénéficiaires un complément de pension. Les droits des personnes concernées résultant des cotisations versées leur seront définitivement acquis, même s'ils ne terminent pas leur carrière au sein de l'entreprise. Les cotisations acquittées globalement au titre des années civiles 2005 et 2006 sont respectivement de 15,4 k€ et de 22,4 k€.

15.4 Rémunérations et avantages dus à raison de la cessation des fonctions de mandataire social au sein de l'émetteur

Néant.

15.5 Détail des options octroyées aux mandataires sociaux

Néant.

15.6 Autres avantages accordés aux mandataires sociaux

Néant.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 Conseil de surveillance

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance	
Éric de ROTHSCHILD Président du Conseil de surveillance 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 03/10/1940 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 226	**Président du Conseil d'administration de :** Courcelles Participations (SAS – Paris) **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 **Administrateur de :** Christie's France (SA – Paris) Fédération Continentale (SA – Paris) N.M. Rothschild & Sons Limited (Grande-Bretagne)	Rothschild North America Inc. (États-Unis) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) Rothschild Concordia AG (Suisse) Sociedade Agricola Quinta do Carmo (Portugal) SIACI (SA – Paris) Los Vascos (Chili) **Contrôleur de gestion de :** Five Arrows Messieurs de Rothschild Frères (GIE – Paris) Sagitas (GIE – Paris) Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Président du Conseil de surveillance de :** Francarep (SA – Paris) **Président du Conseil d'administration et Directeur général de :** PO Participations Bancaires (SA – Paris) **Président de :** Ponthieu-Rabelais (SAS – Paris) **Gérant de :** Société civile de Château Lafite Rothschild **Administrateur de :** Marot Participations (SAS – Paris) Chalone Inc. (États-Unis) Concordia BV (Pays-Bas)

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance	
David de ROTHSCHILD Vice président du Conseil de surveillance 31/01/2005 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 15/12/1942 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 7 472	**Associé gérant de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) Rothschild & Cie (SCS – Paris) Rothschild Gestion Partenaires (SNC – Paris) Financière-Rabelais (SCA – Paris) **Président de :** Financière de Reux (SAS – Paris) Financière de Tournon (SAS – Paris) Rothschild Concordia (SAS – Paris) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) N.M. Rothschild & Sons Ltd (Grande-Bretagne) SCS Holding (SAS – Paris) Rothschild Holding AG (Suisse) Rothschild Concordia AG (Suisse) ***Managing director de :*** Continuation Investment NV (Pays-Bas) Rothschild Europe BV (Pays-Bas) **Administrateur de :** Rothschild North America (États-Unis) Casino (SA – St-Étienne) La Compagnie Financière Martin-Maurel (SA – Marseille) De Beers SA (Afrique du Sud) **Administrateur unique de :** Five Arrows Messieurs de Rothschild Frères (GIE - Paris) Sagitas (GIE – Paris)	**Membre du Conseil de surveillance de :** ABN Amro (Pays-Bas) Compagnie Financière Saint-Honoré (SA – Paris) **Censeur de :** Euris (SA – Paris) Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Président du Directoire de :** Francarep (SA – Paris) Président du Conseil d'administration de : NM Rothschild Corporate Finance Ltd (Grande-Bretagne) **Président de :** Financière Viticole (SA – Paris) **Administrateur de :** AFEP (Association Française des Entreprises Privées) (Association loi de 1901 – Paris) PO Participations Bancaires (SA – Paris) Concordia BV (Pays-Bas) **Associé gérant de :** Rothschild Ferrières (SC – Paris) Anjou-Rabelais (SNC – Paris) **Représentant permanent de :** Rothschild & Cie Banque au conseil de IDI

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance	
Claude CHOURAQUI Membre du Conseil de surveillance 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 12/02/1937 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10	**Membre du Conseil de surveillance de :** SIACI (SA – Paris) ***Chairman de :*** French American Risk Advisors - FARA Inc. (États-Unis) **Administrateur de :** A.R.T. (Assurances et Réassurances Techniques) (SA – Paris) Courcelles Participations (SAS – Paris)	Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Président de :** Marot Participations (SAS – Paris) **Vice-président du Conseil de surveillance de :** Francarep (SA – Paris) **Administrateur de :** Jardine Lloyd Thompson Group plc (Grande-Bretagne)
Russell EDEY Membre du Conseil de surveillance 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 02/08/1942 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10	**Président de :** NM Rothschild & Sons (Hong-Kong) Limited (Chine) Anglogold Ashanti Limited (Afrique du Sud) **Vice-président de :** NM Rothschild Corporate Finance Limited (Grande-Bretagne) **Administrateur de :** NM Rothschild & Sons (Singapore) Limited (Singapour) NM Rothschild & Sons (South Africa) Pty Ltd (Afrique du Sud) NM Rothschild China Holding AG (Suisse) Rothschild Australia Limited (Australie) Rothschilds Continuation Limited (Grande-Bretagne) Shield MBCA Limited (Grande-Bretagne) Shield Trust Limited (Grande-Bretagne) Southern Arrows (Proprietary) Limited (Afrique du Sud) Old Mutual PLC (Grande-Bretagne)	Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Président de :** Anglogold International Holdings SA **Vice-président de :** NM Rothschild & Australia Holdings Pty (Australie) The South African Business Initiative **Administrateur de :** NM Rothschild & Sons (Australia) Limited (Australie) NM Rothschild & Sons Limited (Grande-Bretagne) NM Rothschild & Sons (Washington) LLC RNR Holdings Inc. FKI plc (Grande-Bretagne)

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Conseil de surveillance	
Christian de LABRIFFE Membre du Conseil de surveillance 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 13/03/1947 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 30	**Président de :** Transaction R (SAS – Paris) **Associé gérant commandité de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) **Associé gérant de :** Rothschild & Cie (SCS – Paris) **Membre du Conseil de surveillance de :** Financière-Rabelais (SCA – Paris) Groupe Beneteau (SA – Saint-Gilles-Croix-de-Vie) **Administrateur de :** Christian Dior SA Paris (SA – Paris)	Christian Dior Couture Paris (SA – Paris) Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Administrateur de :** Rothschild Conseil International (SA – Paris) Nexity (SA – Paris la Défense)
André LEVY-LANG Membre du Conseil de surveillance 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 26/11/1937 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 390	**Administrateur de :** AGF (SA – Paris) SCOR (SA – Paris La Défense) DEXIA SA (Belgique) Schlumberger Limited (Curaçao) Hôpital Américain de Paris (Association – Neuilly)	Institut Europlace de Finance (Association Paris) Institut des Hautes Études Scientifiques (Association)
Édouard de ROTHSCHILD Membre du Conseil de surveillance 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 (démissionnaire le 7 décembre 2007 et remplacé par Philippe de Nicolay) 27/12/1957	**Président du Conseil de surveillance et d'orientation stratégique de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) **Président de :** Holding Financier Jean Goujon (SEP – Paris) France Galop (association loi de 1901 – Boulogne) **Administrateur de :**	**Administrateur de :** Concordia BV (Pays-Bas) Rothschild Conseil International (SA – Paris) Rothschild North America (États-Unis) Global Asset Management (Grande-Bretagne) New-York University (États-Unis) **Membre du Conseil de surveillance de :** Imérys (SA – Paris)

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 24 510	Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) SA Investissements Presse (holding de Libération) Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Associé-gérant de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris) Rothschild & Cie (SCS – Paris)	**Représentant permanent de Rothschild & Cie Banque au Conseil de :** Francarep (SA – Paris) PO Participations Bancaires (SA – Paris) **Membre de :** Sagitas (GIE) Membre de la commission des finances du : MEDEF (France)
Robert de ROTHSCHILD Membre du Conseil de surveillance 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 14/04/1947 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 15	Néant	

Philippe SEREYS
Membre du Conseil de surveillance
29/10/2004
Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010
28/05/1963

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 10

Membre du Directoire de :
NEM Partners (SA – Paris)
Membre du Conseil de surveillance de :
Baron Philippe de Rothschild (SA)
GT Finances (SA – Paris)
Gérant de :
Baronne Philippine de Rothschild GFA

Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :
Membre du Conseil d'administration de :
Rothschild France Distribution (SA)
Directeur général et membre du Directoire de :
Natexis Investissement (SCR – Paris)

Gérard WORMS
Membre du Conseil de surveillance
29/10/2004
Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010
01/08/1936
(démissionnaire le 7 décembre 2007 et remplacé par Martin Bouygues)

Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 305

Administrateur de :
Éditions Atlas (SAS – Paris)
Membre du Conseil de surveillance de :
Métropole Télévision (SA – Neuilly)
Médias et Régies Europe (SA – Paris)
Publicis (SA – Paris)
Censeur de :
Newstone Courtage

Fonctions exercées au cours des 5 dernières années :
Président de :
Société de Gérance des Immeubles Municipaux (SGIM) (SA – Paris)
Administrateur de :
Cofide (SA – Italie)
Membre du Conseil de surveillance de :
SIACI (SA – Paris)

Société

ROTHSCHILD & CIE BANQUE
Siège social : 29, avenue de Messine 75008 Paris
Membre du Conseil de surveillance

Président de :
Bastia-Rabelais (SASU – Paris)
Président et membre du Conseil d'administration de :
Montaigne-Rabelais (SAS – Paris)

29/10/2004
Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010

Nombre d'actions Paris Orléans
détenues : 10

Nom du représentant permanent de Rothschild & Cie Banque	Gérant de : Colignon (SC – Paris) Administrateur et Président du Comité d'audit de : Foncière Euris (SA – Paris)	
Bernard FRAIGNEAU 29/10/2004 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 01/02/1935 (remplacé par Marc-Olivier Laurent depuis le 7 décembre 2007) Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 0	Administrateur de : Mongoual (SA – Paris) Membre du Conseil de surveillance et du Comité d'audit de : Foncière Inéa (SA – Paris) Vice-président de : La Fondation Zellidja (Paris) Censeur de : Prodware (SA – Paris)	Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Président d'honneur de :** Sophia (SA – Paris) **Administrateur de :** Sage France (SA – Paris) Valoris (SA – Paris) **Membre du Conseil de surveillance de :** Francarep (SA – Paris) Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (SCA – Paris) XRT (SA – Paris) **Membre du Conseil des commanditaires de :** Rothschild & Cie Banque (SCS – Paris)
Marc-Olivier LAURENT 07/12/2007 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 04/03/1952 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 0	Administrateur de : Nord Est Caravelle Membre du Conseil de surveillance de : Manutan Inea Associé Gérant de : Rothschild & Cie Banque Membre du comité de rémunérations de : Nord Est Membre du comité d'audit de : Manutan (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)	

Président Directeur Général de :

Philippe de NICOLAY Membre du Conseil de surveillance 7/12/2007 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 01/08/1955 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 0	**Président Directeur Général** 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	**Fonctions exercées au cours des 5 dernières années** : Néant
Martin Bouygues Membre du Conseil de surveillance 7/12/2007 Assemblée générale de clôture des comptes au 31 mars 2010 03/05/1952 Nombre d'actions Paris Orléans détenues : 0	**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)	**Fonctions exercées au cours des 5 dernières années** : **Président Directeur Général et Administrateur de** : SCDM (SAS – Paris) **Administrateur de** : HSBC France

16.2 Directoire

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Directoire	
Sylvain HEFES Président du Directoire 31/01/2005 Au conseil de surveillance qui aura lieu après la clôture des comptes au 31 mars 2008 28/03/1952	**Senior advisor de :** NM Rothschild & Sons Limited (Grande-Bretagne) **Président de :** Francarep, Inc. (États-Unis) **Administrateur de :** Five Arrows Capital Limited (Îles Vierges britanniques) Rothschild Holding AG (Suisse) Rothschilds Continuation Holdings AG (Suisse) NYSE Euronext Inc (États-Unis)	Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **President du conseil d'administration de** : Goldman Sachs AG (Suisse)

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Directoire	
Georges BABINET Membre du Directoire et Directeur général 29/10/2004 Au conseil de surveillance qui aura lieu après la clôture des comptes au 31 mars 2008 11/03/1947	**Membre du Conseil de surveillance de :** Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) (SCA - Paris) Assurances & 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 – 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 PO Fonds (SAS – Paris) PO Mezzanine (SAS – Paris) Paris Orléans Holding Bancaire (ex Société Financière et Immobilière de la Rochefoucauld) (SAS – Paris) SPCA Deux (SAS – Paris) Verseau (SAS – Paris) **President et Directeur de :** Francarep Inc. (États-Unis) **Représentant permanent de :** PO (SA – Paris) au Conseil de : . Total E & P Cameroun (Cameroun) SPCA Deux (SAS – Paris) au Conseil de : . Courcelles Participations (SAS – Paris) Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Représentant permanent de :** SPCA Deux (SAS – Paris) au Conseil de : . SIACI (SA – Paris) **Représentant légal de SFIR, gérant de :** SCI Belfort Maison Carrée (SCI – Paris) **President et Directeur de :** Francarep Canada Ltd (Canada) **Administrateur de :** Brukrohold BV (Pays-Bas) **Représentant légal de K Développement, Président de :** Ponthieu Ventures (SAS – Paris) **Membre du Directoire et Directeur général de :** Francarep (SA – Paris)

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Directoire	
Michele MEZZAROBBA Membre du Directoire 01/04/2006 Au conseil de surveillance qui aura lieu après la clôture des comptes au 31 mars 2008 25/09/1967	**Président de :** Ponthieu Ventures (SAS – Paris) **Administrateur et Directeur général délégué de :** K Développement (SA – Paris) **Membre du Conseil de surveillance de :** Europa Corp. (SA – Paris) **Administrateur et Vice-président de :** Francarep, Inc. (États-Unis) **Administrateur de :** Chaptal Investissements (SAS – Paris) PO Invest 1 (SA – Luxembourg) Concordia BV (Pays-Bas) **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 :** Narcisse Investissements (SAS – Paris) PO Capinvest 1 (SAS – Paris) PO Capinvest 2 (SAS – Paris) Alexanderplatz Investissement (SAS – Paris) Paris Orléans Holding Bancaire (ex-SFIR) (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) Fonctions exercées au cours des 5 dernières années : **Administrateur et Vice-président de :** Francarep Canada Ltd (Canada) **Représentant permanent de :** Paris Orléans au Conseil de : . Marco Polo Investissements (SA – Paris)

Nom Fonction Dernière date de renouvellement Date d'expiration du mandat Date de naissance	Autres fonctions et principaux mandats sociaux des membres du Directoire	
Emmanuel ROTH Membre du Directoire 01/04/2006 Au conseil de surveillance qui aura lieu après la clôture des comptes au 31 mars 2008 30/10/1968	**Président et Directeur général de :** Treilhard Investissements (ex- PJP Radio) (SA – Paris) **Administrateur et Directeur général délégué de :** K Développement. (SA – Paris) **Administrateur de :** PO Invest 1 (SA – Luxembourg) PO Invest 2 (SA – Luxembourg) **Administrateur de :** Francarep, Inc. (États-Unis)	**Directeur général de :** Alexanderplatz Investissement (SAS – Paris) Narcisse Investissements (SAS – Paris) Paris Orléans Holding Bancaire (ex-SFIR) (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) Ponthieu Ventures (SAS – Paris) PO Gestion (société civile – Paris) **Associé gérant de :** PO Gestion (société civile – Paris) PO Gestion 2 (société civile – Paris)

16.3 Informations sur les contrats de service liant les membres du conseil de surveillance ou du directoire à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales

Il existe quatre conventions conclues entre les membres du Conseil de surveillance, de la Direction et des organes de surveillance et la Société ou l'une de ses filiales :

1° Sous location auprès de Rothschild & Compagnie des locaux situés 23 bis avenue de Messine, les personnes concernées étant MM. David de Rothschild et Christian de Labriffe.

2° Association des équipes d'investissement aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital-investissement, les personnes concernées étant MM. Sylvain Hefes, Georges Babinet, Michele Mezzarobba et Emmanuel Roth.

3° Convention d'assistance entre les sociétés Paris Orléans et Bero, la personne concernée étant M. Eric de Rothschild.

4° Convention de prestation de service informatique entre les sociétés Paris Orléans et Rothschild & Cie Banque, les personnes concernées étant MM. Eric de Rothschild, David de Rothschild, Edouard de Rothschild et Christian de Labriffe.

16.4 Comités du conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance du 29 octobre 2004 a décidé la constitution d'un Comité d'Audit composé de trois membres et placé sous sa responsabilité.

16.5 Gouvernement d'entreprise

16.5.1 Déclaration relative au gouvernement d'entreprise

Paris Orléans a suivi certaines recommandations des rapports Vienot et Bouton et ont pris certaines mesures visant à renforcer le contrôle interne. Ainsi, le Conseil de surveillance a en son sein :

- Un Comité d'Audit en charge du contrôle interne ;
- Trois administrateurs.

Le Conseil de surveillance a également adopté, en date du 5 juillet 2006, un règlement intérieur régissant son fonctionnement.

16.5.2 Rapport du Président du Conseil de surveillance relatif au contrôle interne

1. Gouvernement d'entreprise

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

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

1.1. Le Directoire

Composition

Depuis le 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.

Monsieur Sylvain Hefes exerce les fonctions de Président du Directoire

Monsieur Georges Babinet exerce les fonctions de Directeur général.

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

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

Organisation et fonctionnement

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

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige sur la convocation orale ou écrite de son Président, ou de la moitié au moins de ses membres, soit au siège social, soit en tout autre endroit.

Pouvoirs

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

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

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

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

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

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

1.2. Le Conseil de surveillance

Composition

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

Parmi ses membres, le Conseil de surveillance a désigné :

Monsieur Éric de Rothschild en qualité de Président,

Monsieur David de Rothschild en qualité de Vice-président

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

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

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

Organisation et fonctionnement

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

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

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

Attributions du Conseil de surveillance

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

Il opère, à toute époque de l'année, les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Il peut conférer à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

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

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

Chacune de ces réunions a été préparée par l'envoi à chaque membre au moins quarante-huit heures avant la tenue du Conseil d'une brochure détaillée contenant à minima :
- *le projet de procès-verbal de la dernière réunion,*
- *une analyse détaillée de l'ANR à la date la plus proche, ainsi que sa variation,*
- *une description de l'activité de la société (mouvements depuis le dernier Conseil, mouvements depuis le début de l'exercice, nouveaux*
- *investissements depuis le début de l'exercice),*
- *les situations comptables assorties de commentaires,*
- *les budgets proposés (s'il y a lieu) assortis de commentaires,*
- *les projets de communiqués de presse.*

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

Rémunération des membres du Conseil de surveillance

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

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

Le Conseil peut en outre allouer à certains de ses membres des rémunérations exceptionnelles pour des missions ou mandats qu'il leur confie.
Au cours de l'exercice écoulé, les rémunérations perçues par les membres du Conseil de surveillance se sont élevées globalement à : 102k€.

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

1.3 Comité d'audit

Composition

Le Comité d'audit est composé de trois membres.

Attributions du Comité d'audit

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

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

Activité du Comité d'audit

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

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

1.4 Rémunération du Directoire

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

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

2. Organisation du contrôle interne

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

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

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

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

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

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

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

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

Les principales filiales sollicitées par cette procédure sont les suivantes :
Concordia BV (Amsterdam),
Rothschilds Continuation Holdings AG (Zug),
Rothschild Concordia AG (Zug),
Rothschilds Continuation Limited (London),
Rothschild Holding AG (Zurich),
N M Rothschild Australia Holdings Pty Limited (Sydney),
Rothschild North America Inc. (New York),
N M Rothschild & Sons (Hong Kong) Limited,
N M Rothschild & Sons (Singapore) Limited.

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

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

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

Au niveau du Comité d'investissement et de suivi

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

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

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

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

Au niveau du Directoire

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

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

Les décisions relatives à la valorisation des investissements sont prises par le Directoire.
Un membre du Directoire peut être nommé mandataire social de la société dans laquelle un investissement a été réalisé, si cela se justifie.

Au niveau des services assurant une responsabilité de contrôle interne de l'activité d'investissement
Chaque décision d'investissement fait l'objet d'une fiche synthétique d'investissement avant son décaissement. Elle est préparée par le responsable du dossier, puis est revue par le service trésorerie, le service comptabilité et enfin le Directeur financier.

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

Le service comptabilité est chargé de préparer les comptes.

2.3. Procédures de contrôle relatives au fonctionnement général du groupe
Au niveau du Conseil de surveillance
Certaines opérations qui ne concernent pas particulièrement l'activité bancaire ou l'activité de capital-investissement, mais qui concernent la structure de Paris Orléans sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance.

Au niveau du Directoire
Tous les sujets relatifs à la vie de la société sont traités collégialement par le Directoire.

Au niveau des différents services
Contrôle relatif à l'élaboration et au traitement des informations financières et comptables
Procédures comptables et financières
L'organisation comptable repose sur une équipe totalement dédiée de cinq personnes dont deux experts comptables, consolideur, elle est supervisée par le Directeur administratif et financier.

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

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

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

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

Procédure de contrôle budgétaire

En fin d'exercice, établissement d'un budget détaillé de l'exercice suivant sous forme de compte de résultat pour chaque société et consolidé, comparé avec les comptes de l'année précédente par le Directeur administratif et financier.

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

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

Suivi de la trésorerie

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

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

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

Contrôle relatif aux engagements pris par la société

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

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

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

Suivi des filiales

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

Conclusion

Le processus de contrôle interne a fait l'objet de diligences tout particulièrement au cours de l'exercice écoulé afin de prendre note des recommandations des Commissaires aux comptes.
Le dispositif de contrôle interne fait l'objet d'adaptation constante afin de permettre aux organes de contrôle d'assurer la meilleure maîtrise des risques associés aux activités de Paris Orléans.

16.5.3 Rapport des commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil de surveillance relatif au contrôle interne

Mesdames, Messieurs les Actionnaires

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Paris Orléans SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président du Conseil de surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007.

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

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

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

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

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

Les Commissaires aux comptes

Paris, le 6 juillet 2007

Cailliau Dedouit & Associés

Jean-Jacques Dedouit

Paris-La Défense, le 6 juillet 2007

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Fabrice Odent

Associé

17. SALARIES

17.1 Ressources humaines

L'effectif du Groupe Paris Orléans (hors activités bancaires) est composé à ce jour de 20 personnes dont 18 cadres et 2 employés. La moyenne d'âge du personnel est de 43,75 ans.

17.2 Participations et stock options

Néant.

17.3 Plans d'Epargne et intéressement du personnel

Paris Orléans a signé un accord d'intéressement au profit de ses salariés, qui est entré en vigueur le 1er avril 2004. Cet accord a été renouvelé le 17 septembre 2007 au titre des exercices 2007-2008, 2008-2009 et 2009-2010. Aux termes de cet accord, la répartition de l'intéressement est effectuée au *prorata* des salaires des bénéficiaires au cours de l'exercice concerné. L'intéressement global est plafonné à 5% du total des salaires bruts versés à l'ensemble des bénéficiaires au cours de l'exercice au titre duquel il est calculé. Son montant est composé de deux parties : la première partie est fonction de l'évolution de l'actif net réévalué entre l'exercice précédent et l'exercice en cours et la seconde partie repose sur un calcul de ratio de charges de fonctionnement de l'exercice, rapporté à l'effectif moyen de cet exercice.

La Société a par ailleurs mis en place le 3 juin 2005 un Plan d'Epargne Entreprise (P.E.E.) alimenté par l'intéressement, le versement volontaire, auxquels peut s'ajouter l'abondement de l'entreprise en fonction de l'ancienneté des participants dans l'entreprise au moment de leur versement. Seuls les versements dans le Fonds Commun de Placement d'Entreprises (FCPE) « FCP PARIS ORLEANS » sont abondés. L'abondement est limité au triple de la contribution du bénéficiaire et par un plafond annuel s'élevant pour l'année 2007 à 4.634 € par bénéficiaire comptant plus de trois ans d'ancienneté au moment du versement.

Enfin, Paris Orléans a mis en place le 9 septembre 2005, un Plan d'Epargne pour la Retraite Collectif (PERCO) qui a fait l'objet d'un avenant en date du 9 mai 2007. Il est également alimenté par les versements volontaires des participants, y compris tout ou partie de l'intéressement auxquels peut s'ajouter un abondement de l'entreprise qui ne peut excéder plafond fixé à 5.149 € par bénéficiaire au titre de l'année 2007.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 Principaux actionnaires

Un tableau de l'actionnariat de Paris Orléans, à la date du présent document, figure au paragraphe 5.1.2.1 du Chapitre II ci-dessus.

18.2 Droits de vote des principaux actionnaires

Voir tableau de l'actionnariat de Paris Orléans au paragraphe 5.1.2.1 du Chapitre II ci-dessus.

18.3 Contrôle de la Société

Le contrôle de la Société est détenu par le concert familial composé de membres de la famille Rothschild (Eric de Rothschild et ses entités affiliées, David de Rothschild ses apparentés et entités affiliées, RCH, Edouard de Rothschild et ses entités affiliées et Philippe de Nicolay).

Voir tableau de l'actionnariat de Paris Orléans au paragraphe 5.1.2.1 du Chapitre II ci-dessus.

Postérieurement à la réalisation des Opérations envisagées, le contrôle de Paris Orléans sera détenu par Rothschild Concordia qui détiendra 46,3% du capital de la Société.

18.4 Accord relatif au contrôle de la Société

Sur la base d'un nombre total de droits de vote égal à 2 848 208 (excluant les droits de vote attachés aux 315 000 actions détenues par RCH privées de droits de vote), Rothschild Concordia détiendra **51,44%** des droits de vote de Paris Orléans.

Rothschild Concordia a vocation à être un forum permettant à ses associés de discuter des grandes orientations stratégiques du Groupe, au regard des intérêts de la famille Rothschild dans Paris Orléans et ses filiales, en vue d'obtenir un consensus sur ces questions sans interférer dans la prise de décisions ou la supervision des affaires courantes de Paris Orléans et de ses filiales.
Un pacte d'associés[9] concernant Rothschild Concordia sera signé entre les futurs associés de Rothschild Concordia à l'issue de la Seconde Opération.

Les objectifs du Pacte seront essentiellement :

- d'assurer à long terme une indépendance du groupe bancaire Rothschild, ainsi qu'un contrôle stable de la famille Rothschild sur Paris Orléans et ses filiales ;

- dans ce but, conserver au moins la majorité des droits de vote de Paris Orléans.

Le Pacte traite notamment de la gouvernance de Rothschild Concordia (composition et décisions du conseil d'administration et présidence de Rothschild Concordia).

Le Conseil d'administration de Rothschild Concordia sera composé de 4 représentants de la branche David de Rothschild, de 4 représentants de la branche Eric de Rothschild et de 4 représentants de la Branche Integritas/Trust.

Le premier président de Rothschild Concordia sera David de Rothschild pour une durée initiale de trois ans, renouvelable par décision du conseil d'administration de Rothschild Concordia statuant à la majorité simple pour un ou deux mandats successifs de trois ans. Dans l'hypothèse où David de Rothschild ne serait plus en mesure d'exercer ses fonctions au cours d'un mandat, il serait automatiquement remplacé par Eric de Rothschild pour la durée restant à courir du mandat. Par la suite, la nomination du président du conseil d'administration de Rothschild Concordia pour un mandat de trois ans sera décidée par le conseil d'administration à la majorité des 75% de ses membres. Dans l'hypothèse où cette majorité de 75% ne serait pas réunie, un

[9] Pour une description plus précise des dispositions du Pacte, voir Décision de dérogation de l'Autorité des marchés financiers n° 207C2252 en date du 8 octobre 2007, publiée au BALO n°122 en date du 10 octobre 2007.

président par intérim serait désigné à la majorité simple des membres du conseil d'administration pour une durée d'un an ou moins.

Les décisions du conseil d'administration de Rothschild Concordia seront prises à la majorité simple à l'exception de certaines décisions importantes qui devront être prises à la majorité 75% des membres du conseil d'administration.

Le Pacte contient également des dispositions relatives aux conditions de nomination des membres du directoire et du conseil de surveillance de Paris Orléans, à l'inaliénabilité des actions Rothschild Concordia (10 ans) et à la liquidité partielle.
Enfin, le Pacte vise à garantir le maintien du contrôle Rothschild Concordia, de Paris Orléans par Rothschild Concordia ainsi que le contrôle de RCH par Paris Orléans.

Ainsi, pendant la période d'inaliénabilité de 10 ans, seront interdites (sauf accords des associés à une majorité de 90%): (i) les aliénations ou les acquisitions d'actions de Rothschild Concordia ou l'émission d'actions nouvelles dès lors qu'il résulte de ladite transaction que plus de 50% du capital de Rothschild Concordia est détenu par un tiers ; (ii) l'aliénation d'actions de Paris Orléans détenues par Rothschild Concordia ou l'aliénation d'actions Paris Orléans détenues par RCH dès lors qu'il résulte de ladite transaction que Rothschild Concordia détient moins de la majorité des droits de vote dans Paris Orléans et (iii) toute transaction dont il résulterait la perte du contrôle direct ou indirect de RCH par Paris Orléans.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

19.1 Rapports des commissaires aux comptes relatifs aux conventions réglementées conclues au cours des exercices clos le 31 mars 2005, le 31 mars 2006 et le 31 mars 2007

Les rapports des commissaires aux comptes relatifs aux conventions réglementées conclues au cours des exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007 figurent en Annexe B au présent document.

19.2 Autres conventions avec des apparentés

Outre les conventions réglementées présentées dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes au titre des exercices clos le 31 mars 2005, le 31 mars 2006 et le 31 mars 2007 (voir Annexe B du présent document) et les rémunérations versées au dirigeants de la Société (voir paragraphe 15 du Chapitre III ci-dessus), deux conventions réglementées ont été conclues postérieurement à la clôture de l'exercice clos le 31 mars 2007.

La première de ces deux conventions est la cession par Paris Orléans à Matthieu Babinet (fils de Georges Babinet, membre du Directoire et Directeur Général de Paris Orléans) et son épouse, d'un appartement situé à Boulogne Billancourt pour un montant de 400.000 euros.

La seconde convention est une convention à conclure entre Paris Orléans et RCB au titre des activités de conseil de cette dernière relatives aux Opérations. Le montant total des prestations de conseil de RCB s'élève à 2,5 M€ H.T.

En outre, le Conseil de surveillance de Paris Orléans dans sa séance en date du 7 décembre 2007, a autorisé :

- Le rachat par la Société d'un maximum de 15.000 de ses propres actions auprès de RCH en vue de les affecter à un contrat de liquidité ;[10]

- La conclusion d'un contrat de liquidité avec RCB sur une période de 18 mois pour un montant global de 30.000 € HT.

Il convient par ailleurs de mentionner l'existence d'un groupement de fait entre Paris Orléans et ses filiales contrôlées de façon majoritaire. Celui-ci consiste pour Paris Orléans à apporter à ces filiales des prestations de services à prix coûtant dans les domaines de l'assistance administrative et financière en exonération de TVA dans le cadre de l'application de l'article 261 B du Code Général des Impôts. Les montants facturés au titre des trois exercices clos sont récapitulés dans le tableau ci-après :

Chiffres en euro	Exercice 2004-2005 01/04/2004 - 31/03/2005	Exercice 2005-2006 01/04/2005 - 31/03/2006	Exercice 2006-2007 01/04/2006 - 31/03/2007
Paris Orléans Holding Bancaire)	100 675	57 903	77 775
K Développement	49 771	153 533	178 987
Chaptal Investissements	108 823	91 675	87 806
Ponthieu Ventures	85 615	108 144	80 771
Francarep Inc	154 439	54 691	53449
Total	**499 323**	**465 946**	**478 798**

Par ailleurs, les sociétés sous contrôle conjoint ou associées ont facturé à Paris Orléans, au titre des trois derniers exercices clos, les montants ci-après représentatifs de primes d'assurance, d'honoraires et de frais divers.

Montants facturés à Paris Orléans par des entreprises sous contrôle conjoint ou associées (Chiffres en euro)	Exercice 2004-2005 01/04/2004 - 31/03/2005	Exercice 2005-2006 01/04/2005 - 31/03/2006	Exercice 2006-2007 01/04/2006 - 31/03/2007
SIACI	103 284	48 808	52 736
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR)	2 662		2 853
NM Rothschild & Sons Limited	4 284	4 086	
NM Rothschild & Sons (Australia) Limited	35 071		
NM Rothschild & Sons (C.I.) Limited	9 375		
Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH)		3 750	46 883

Enfin, hors dividendes reçus de ses filiales, Paris Orléans a reçu de celles-ci les montants figurant dans le tableau qui suit. Les montants de 58,6 k€ et 10.230 k€ reçus de DBR lors des exercices

[10] Ce montant de 15.000 actions ne tient pas compte de la division par 10 de la valeur nominale des actions Paris Orléans qui sera également proposée aux actionnaires de Paris Orléans. Ainsi, dans l'hypothèse où les actionnaires voteraient favorablement à cette division de la valeur nominale des actions Paris Orléans, ce montant maximum de 15.000 actions serait automatiquement porté à 150.000 actions.

2004-2005 et 2005-2006 correspondent pour le premier à des intérêts sur des obligations convertibles, et pour le deuxième au rachat par DBR à Paris Orléans de 11.625 actions propres en vue d'être annulés lors d'une réduction de capital. Le montant de 10,6 k€ reçu de RCH au cours de l'exercice 2006-2007 concerne la vente à cette dernière par Paris Orléans d'actions DBR.

Montants reçus par Paris Orléans d'entreprises sous contrôle conjoint ou associées (chiffres en euro)	Exercice 2004-2005 01/04/2004 - 31/03/2005	Exercice 2005-2006 01/04/2005 - 31/03/2006	Exercice 2006-2007 01/04/2006 - 31/03/2007
SIACI		3 364	590
Les Domaines Barons de Rothschild (DBR)	58 571	10 230 000	
Concordia BV	2 891		
Rothschilds Continuation Holdings AG (RCH)			10 560

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE L'EMETTEUR

20.1 Comptes consolidés et annexes relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007.

Les comptes consolidés et les annexes relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007 figurent en Annexe C au présent document.

20.2 Rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007.

Les rapports des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de Paris Orléans relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007 figurent en Annexe D au présent document.

20.3 Comptes consolidés semestriels et annexes au 30 septembre 2007

Les comptes consolidés semestriels et annexes arrêtés au 30 septembre 2007 figurent en Annexe E au présent document.

20.4 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels

Le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 septembre 2007 figurent en Annexe F au présent document.

20.5 Informations financières pro forma

Voir Chapitre IV ci-après.

20.6 Vérification des informations financières historiques

Les informations financières historiques figurant dans le présent document ont été vérifiés par les contrôleurs légaux des comptes. Les rapports des contrôleurs légaux sur les comptes consolidés relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007 figurent en Annexe D du présent document.

Les états financiers intermédiaires figurant au paragraphe 20.2 du Chapitre III ci-dessus ont été vérifiés par les contrôleurs légaux dont le rapport figure en Annexe E du présent document.

Par ailleurs, les informations financières pro forma figurant au Chapitre IV ci-dessous ont également été vérifiées par les contrôleurs légaux qui ont émis un rapport figurant au paragraphe 4 du Chapitre IV ci-dessous.

20.7 Date des dernières informations financières

Le dernier exercice pour lequel les informations financières ont été vérifiées est clos le 31 mars 2007.

Des informations financières intermédiaires vérifiées figurent au paragraphe : 20.3 du Chapitre III ci-dessus.

20.8 Informations financières intermédiaires et autres

Voir paragraphes 20.3 et 20.6 du Chapitre III ci-dessus.

20.9 Politique de distribution des dividendes

Sous réserve de la bonne marche des affaires, Paris Orléans a l'intention de proposer une augmentation du dividende au titre des exercices en cours et à venir.

A titre indicatif, les dividendes par action distribués au titre des trois derniers exercices sont rappelés dans le tableau ci-dessous :

Exercice social	Dividende par action*	Avoir fiscal / abattement correspondant
31 mars 2007	5 €	2,00 € (personnes physiques domiciliées en France)
31 mars 2006	3,80 €	1,52 € (personnes physiques domiciliées en France)
31 mars 2005	3,50 €	1,75 € (personnes physiques) domiciliées en France)

(*) Sur la base d'un capital composé de 2 516 900 actions aux dates de mise en paiement desdits dividendes.

20.10 Procédures judiciaires et d'arbitrage

A la connaissance de la Société, il n'existe à la date de l'établissement du présent document aucun litige ou fait exceptionnel susceptible d'avoir, ou ayant eu dans le passé récent, une incidence sensible sur l'activité, les résultats, la situation financière ou le patrimoine de Paris Orléans.

20.11 Absence de changement significatif de la situation financière ou commerciale

À la connaissance de la Société, aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale du groupe n'est survenu depuis le 30 septembre 2007.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 Renseignements de caractère général concernant le capital

21.1.1 Montant du capital (article 6 des statuts)

Le capital social de Paris Orléans est représenté par des actions ordinaires et par des certificats d'investissement assortis d'autant de certificats de droit de vote.

Le capital social de Paris Orléans est fixé à 19.178.778 euros. Il est divisé à la date du présent document :

- en 2.450.228 actions de 7,62 euros de valeur nominale, de même catégorie, entièrement libérées, et
- en 66.672 certificats d'investissement de 7,62 euros de valeur nominale, entièrement libérés.

21.1.2 Titres non représentatifs du capital

Le capital comprend 66.672 certificats d'investissement. Il y a autant de certificats de droit de vote attachés, soit 66.672.

21.1.3 Titres auto-détenus

Paris Orléans détient la totalité des 66.672 certificats d'investissement de la société d'une valeur nominale unitaire de 7,62 euros, ce qui représente ainsi une valeur nominale globale de 508.040,64 euros pour cette catégorie de titres. La valeur comptable de ces certificats d'investissement auto-détenus s'élève à 2.675.944 euros dans les comptes sociaux. Dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans, ils viennent obérer le montant des capitaux propres - part du groupe de 2.274.000 euros.

21.1.4 Répartition du capital et des droits de vote

Voir tableau figurant au paragraphe 5.1.2.1 du Chapitre II ci-dessus.

21.1.5 Autres titres donnant accès au capital

Néant.

21.1.6 Capital social autorisé, mais non émis

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

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

Le tableau ci-dessous résume les différentes délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée générale du 25 septembre 2007 au Directoire :

Objet	N° de résolution	Montant	Durée	Utilisation faite au cours de l'exercice
Possibilité de consentir une augmentation de capital en numéraire réservée aux salariés	23	Limité à 381k€	3 ans	Néant

21.1.7 Évolution de la répartition du capital de la Société au cours des trois derniers exercices

Années	Nombre d'actions créées ou annulées	Nombre de CI créés ou annulés	Nature de l'opération	Capital	Nombre cumulé d'actions	Nombre cumulé de CI	Valeur nominale des actions
31/03/2005				19 178 778 €	2 450 173	66 727	7,62
31/03/2006				19 178 778 €	2 450 173	66 727	7,62
31/03/2007	49	-49	Remembrement de certificats d'investissement avec des certificats de droits de vote	19 178 778 €	2 450 222	66 678	7,62
30/09/2007	6	-6	Remembrement de certificats d'investissement avec des certificats de droits de vote	19 178 778 €	2 450 228	66 672	7,62

21.2 Acte constitutif et statuts

21.2.1 Objet social (article 2 des statuts)

Aux termes de l'article 2 des statuts, Paris Orléans, société constituée et autorisée en 1838, avait pour objet l'exécution et l'exploitation des Chemins de Fer qui lui avaient déjà été ou qui pourraient lui être ultérieurement concédés.

Elle a maintenant pour objet la réalisation pour elle-même ou pour le compte de tiers, en participation ou association, de toutes activités ayant pour objet principal ou accessoire des opérations financières, industrielles, commerciales, agricoles ou minières, de transport ou de transit, mobilières ou immobilières, tant en France que dans les territoires et départements d'Outre Mer et en tous pays.

21.2.2 Stipulations statutaires relatives au Conseil de surveillance et au Directoire

Un extrait des stipulations statutaires relatives au conseil de surveillance et au directoire figure ci-dessous.

TITRE III - ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

ARTICLE 13 - DIRECTOIRE

La Société est dirigée par un Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle d'un Conseil de surveillance, conformément aux articles L. 225-57 et suivants du Code de commerce.

Le Directoire est composé de deux membres au moins et au plus du maximum autorisé par le Code de commerce, nommés par le Conseil de surveillance.

Le Directoire est nommé pour une durée de deux ans.

Tout membre du Directoire est rééligible.

Nul ne peut être nommé membre du Directoire s'il est âgé de plus de soixante-dix ans. Tout membre du Directoire en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil de surveillance.

Les membres du Directoire sont révoqués par l'Assemblée générale des actionnaires ou par le Conseil de surveillance.

ARTICLE 14 – ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU DIRECTOIRE

Le Conseil de surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président. Le Conseil de surveillance peut également nommer, parmi les membres du Directoire, un ou plusieurs Directeurs généraux, ayant pouvoir de représentation vis-à-vis des tiers.

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. L'ordre du jour peut n'être fixé qu'au moment de la réunion.

Les séances sont présidées par le Président du Directoire. Le Directoire désigne un secrétaire qui peut être choisi en dehors de ses membres.

En cas d'absence ou d'empêchement dudit Président, le Directoire désigne à chaque séance celui de ses membres présents qui doit présider la séance.

Lorsque le Directoire n'est composé que de deux membres, leur présence effective est nécessaire pour la validité des délibérations et aucune représentation d'un membre par l'autre n'est possible.

Lorsque le Directoire est composé de plus de deux membres, la présence effective de la moitié au moins des membres est nécessaire. Sous cette réserve, un membre du Directoire peut se faire représenter par un autre membre muni d'un pouvoir spécial écrit.

Les délibérations sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque membre disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir.

En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Les membres du Directoire peuvent participer aux réunions du Directoire via des moyens de visioconférence ou de télécommunication dans les conditions autorisées par la réglementation en vigueur applicable aux réunions du Directoire. Ils sont alors réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité.

Les décisions du Directoire sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial et signés par les membres du Directoire ayant pris part à la séance.

ARTICLE 15 – POUVOIRS DU DIRECTOIRE

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.

Dans ses rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

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

ARTICLE 16- CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et du maximum autorisé par le Code de commerce au plus.

La durée des fonctions des membres du Conseil de surveillance est de trois ans.

Les membres du Conseil de surveillance sont toujours rééligibles.

Le nombre des membres du Conseil de surveillance ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans ne pourra être supérieur au tiers des membres du Conseil de surveillance en fonction. Tout membre dont l'atteinte de cette limite d'âge fera franchir au Conseil de surveillance le seuil du tiers précité sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine réunion du Conseil de surveillance.

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

Ces actions sont nominatives.

ARTICLE 17 – ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de surveillance nomme, parmi ses membres personnes physiques, un Président et un Vice-Président qui sont chargés de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats. Ils sont nommés pour la durée de leur mandat au Conseil de surveillance. Ils sont toujours rééligibles.

Le Conseil peut nommer un Secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Tout membre du Conseil peut donner mandat par écrit à l'un de ses collègues de le représenter à une séance du Conseil.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

La présence effective de la moitié au moins des membres du Conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque membre disposant d'une voix et ne pouvant représenter plus d'un autre membre du Conseil de surveillance.

En cas de partage, la voix du Président de la séance est prépondérante.

Dans les limites posées par la réglementation s'agissant de certaines décisions, le règlement intérieur établi par le Conseil de surveillance peut prévoir que sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les membres du Conseil de surveillance qui participent à la réunion du Conseil de surveillance par des moyens de visioconférence et de télécommunication conformes à la réglementation en vigueur.

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

ARTICLE 18 – 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 fixe la rémunération des membres du Directoire.

Il peut conférer à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

ARTICLE 19 – REMUNERATION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

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

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

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

ARTICLE 20 – CENSEURS

L'Assemblée générale peut nommer auprès de la Société un ou plusieurs Censeurs, choisis ou non parmi les actionnaires.

Le Conseil de surveillance peut procéder à la nomination de Censeurs sous réserve de ratification par la prochaine Assemblée générale.

Le Conseil de surveillance peut allouer aux Censeurs une rémunération dont il fixe le montant.

Les Censeurs sont nommés pour une période de trois ans, leurs fonctions prenant fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit censeur.

Les Censeurs, chargés de veiller à la stricte application des statuts, sont convoqués aux séances du Conseil de surveillance ; ils prennent part aux délibérations avec voix consultative.

21.2.3 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

ARTICLE 10 - INDIVISIBILITE

Les actions sont indivisibles et la Société ne reconnaît qu'un seul propriétaire pour chaque action.
Tous les copropriétaires indivis d'une seule action sont représentés aux Assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique.

Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les Assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les Assemblées générales extraordinaires. Cependant, l'usufruitier et le nu-propriétaire peuvent en convenir autrement à condition d'en informer conjointement la Société par lettre recommandée avec accusé de réception.

ARTICLE 11 - DROITS ET OBLIGATIONS ATTACHES AUX ACTIONS ET AUX CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT

Chaque action, de même que chaque certificat d'investissement donne droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices revenant aux actionnaires et aux titulaires de certificats d'investissement à une part proportionnelle au nombre des actions et des certificats d'investissement émis, compte tenu, s'il y a lieu, de leur montant libéré.

Toute action et tout certificat d'investissement donnent droit, en cours de société, comme en cas de liquidation, au règlement, à égalité de valeur nominale, de la même somme nette pour toute répartition ou pour tout remboursement. Il sera donc, le cas échéant, fait masse, entre toutes les actions et tous les certificats d'investissement indistinctement de toutes exonérations ou réductions d'impôts comme de toutes taxations susceptibles d'être prises en charge par la société, auxquelles cette répartition ou ce remboursement pourrait donner lieu, le tout en tenant compte éventuellement du capital amorti et des droits des titres de catégories différentes.

Les droits et obligations attachés à chaque action et chaque certificat d'investissement suivent les titres dans quelques mains qu'ils se trouvent.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit, il appartient aux propriétaires qui ne possèdent pas ce nombre de faire leur affaire, le cas échéant, du groupement et éventuellement de l'achat ou de la vente du nombre d'actions ou de droits nécessaire.

21.2.4 Modifications du capital et des droits attachés aux actions (extrait de l'article 7 des statuts)

ARTICLE 7 - LIBERATION DES ACTIONS

En cas d'augmentation de capital, les actions souscrites pourront être libérées du quart seulement au moment de la souscription, majoré, le cas échéant, de la totalité de la prime d'émission, le surplus pouvant être appelé, en une ou plusieurs fois, aux époques et dans les conditions déterminées par le Directoire, dans le délai maximum de cinq ans.

Les appels de fonds sont portés à la connaissance des actionnaires dans les conditions fixées par la loi.

Tout retard dans le versement des sommes dues sur le montant non libéré des actions entraînera, de plein droit, et sans qu'il soit besoin de procéder à une formalité quelconque, le paiement d'un intérêt de Euribor un an augmenté de 1% l'an, jour pour jour, à partir de la date d'exigibilité, sans préjudice de l'action personnelle que la Société peut exercer contre l'actionnaire défaillant et des mesures d'exécution forcée prévues par la loi.

21.2.5 Assemblées générales (extrait des statuts)

TITRE V - ASSEMBLEES GENERALES

ARTICLE 22 - CONVOCATIONS ET DELIBERATIONS

Les Assemblées d'actionnaires générales ou spéciales sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les Assemblées se réunissent au siège social ou dans tout autre lieu indiqué dans les avis de convocation.

ARTICLE 23 - ASSISTANCE AUX ASSEMBLEES

Il est justifié du droit de participer aux Assemblées générales de la Société par l'enregistrement comptable des actions au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte (dans les conditions prévues par la loi) au troisième jour ouvré précédant l'Assemblée à zéro heure, heure de Paris :

• Pour les actionnaires titulaires de titres nominatifs : dans les comptes titres nominatifs tenus par la Société,
• Pour les actionnaires titulaires de titres au porteur : dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité, dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

Ces délais pourront être abrégés par décision du Directoire.

ARTICLE 24 - REPRESENTATION AUX ASSEMBLEES

Les actionnaires peuvent se faire représenter aux Assemblées générales par un autre actionnaire, par leur conjoint ou leur représentant légal.

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

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

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

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

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

ARTICLE 25 - TENUE DES ASSEMBLEES

L'Assemblée est présidée par le Président du Conseil de surveillance, ou, à défaut, par un autre membre du Conseil de surveillance délégué spécialement à cet effet par le Président empêché. A défaut, l'Assemblée générale élit son Président. En cas de convocation par les commissaires aux comptes, ou par un mandataire de justice, l'Assemblée est présidée par celui ou par l'un de ceux qui l'ont convoquée.

Les deux actionnaires présents représentant le plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction remplissent les fonctions de Scrutateurs.

Le bureau désigne le Secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Il est tenu une feuille de présence remplissant les conditions prescrites par la loi. Cette feuille signée par les actionnaires présents ou leur mandataire ou leur représentant, et certifiée exacte par le bureau de l'Assemblée, est déposée au siège social et doit être communiquée à tout actionnaire requérant.

Le déroulement de l'Assemblée peut être retransmis par visioconférence et/ou télétransmission. Le cas échéant, il en est fait mention dans l'avis de réunion et dans l'avis de convocation.

ARTICLE 26 - VOTE - CALCUL DU QUORUM - PROCES-VERBAUX

Tout propriétaire d'actions peut assister aux Assemblées générales ou s'y faire représenter, dans les conditions prévues par la loi et les présents statuts.

Dans toutes les Assemblées, chaque membre a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions ou de certificats de droit de vote, sauf limitations légales.

Le mode de scrutin est déterminé par le bureau, sous réserve de l'accord de l'Assemblée.

Les procès-verbaux d'Assemblées sont dressés et leurs copies sont certifiées conformément à la loi.

ARTICLE 27 - ASSEMBLEES SPECIALES DES TITULAIRES DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT

L'Assemblée spéciale des titulaires de certificats d'investissement est convoquée dans les cas prévus par la loi.

L'Assemblée spéciale des titulaires de certificats d'investissement est compétente et doit être obligatoirement consultée pour approuver et rendre définitive toute décision d'une Assemblée générale modifiant leurs droits.

Les dispositions relatives aux réunions des Assemblées extraordinaires d'actionnaires sont mutatis mutandis applicables aux Assemblées spéciales de porteurs de certificats d'investissement.

21.2.6 Dispositions statutaires ou autres qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de contrôle

Néant.

21.2.7 Franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 8 des statuts)

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, 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.

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 la détermination du seuil visé ci-dessus et la déclaration devant être réalisée, il est tenu compte également des actions ou droits de vote détenus indirectement et des actions ou des droits de vote assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés conformément aux dispositions de l'article L. 233-9 du Code de commerce.

Sans préjudice des sanctions prévues par la loi, en cas d'inobservation de l'obligation de déclaration prévue ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par la loi, dans la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant 5% du capital social en font la demande consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale.

21.2.8 Modifications du capital social

Néant.

21.2.9 Modifications des statuts qui seront proposées à l'assemblée générale

21.2.9.1 Renforcement des pouvoirs du conseil de surveillance

Il est proposé aux actionnaires de Paris Orléans, lors de l'assemblée générale des actionnaires qui sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008, de modifier les statuts afin de renforcer les pouvoirs du Conseil de surveillance.

Le texte de la modification des statuts relative aux pouvoirs du Conseil de surveillance figure au paragraphe 21.2.9.5 ci-dessous (deuxième résolution).

21.2.9.2 Division de la valeur nominale des titres

La Société envisage de proposer à sa prochaine Assemblée Générale Mixte qui sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008, une division de la valeur nominale de l'action Paris Orléans afin de faciliter les échanges boursiers et d'augmenter la liquidité du flottant. Cette division permettrait de porter le cours de bourse unitaire du titre Paris Orléans sur des niveaux plus proches des niveaux moyens du marché. Ainsi, postérieurement à la division de la valeur nominale des titres, le capital de Paris Orléans sera composé de 30.965.360 actions d'une valeur nominale de 2 euros et de 666.720 certificats d'investissement d'une valeur nominale de 2 euros (voir paragraphe 21.2.9.5 ci-dessous, quatrième et cinquième résolutions).

21.2.9.3 Mise en place d'un contrat de liquidité

Dans la même perspective d'amélioration de la liquidité du titre Paris Orléans, la Société envisage de proposer à sa prochaine Assemblée Générale Mixte qui sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008, la mise en place d'un programme de rachat d'actions ayant pour objet exclusif la conclusion et la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à une charte déontologique reconnue par l'Autorité des marchés financiers.

Le prix d'achat maximum des actions sera fixé à 70 € sous réserve de l'adoption de la résolution relative à la division de la valeur nominale des titres (voir paragraphe 21.2.9.5 ci-dessous, huitième résolution).

21.2.9.4 Franchissements de seuils

La Société envisage également de proposer, lors sa prochaine Assemblée Générale Mixte qui sera convoquée prochainement pour le 21 janvier 2008, une modification des statuts en vue d'insérer un seuil statutaire de 2% (voir paragraphe 21.2.9.5 ci-dessous, troisième résolution).

21.2.9.5 Texte des projets de résolutions qui seront proposés à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Paris Orléans (tels que publiés au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 14 décembre 2007)

De la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire :

Première résolution - Approbation, sous conditions suspensives, de l'apport au profit de la Société par les sociétés Integritas Investments B.V et Rothschild Trust (Schweiz) AG et par Eranda Foundation d'actions qu'elles détiennent dans les sociétés de droit néerlandais Concordia B.V et Integritas B.V et de leurs évaluations ; augmentation de capital corrélative et modification de l'article 6 des statuts de la Société sous conditions suspensives ; pouvoirs à conférer au Directoire

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise :

- du traité d'apport signé le 25 septembre 2007 entre d'une part, Paris Orléans et d'autre part, Eranda Foundation et les sociétés Integritas Investments B.V et Rothschild Trust (Schweiz) AG (ci-après désignées les « Apporteurs »), aux termes duquel les Apporteurs se sont engagés à apporter à Paris Orléans, sous certaines conditions suspensives énumérées dans ledit traité d'apport, au total 938.294 actions de la société de droit néerlandais Concordia B.V de la manière suivante :

  - à concurrence de 213.739 actions pour Eranda Foundation, représentant à la date des présentes 5,29% environ du capital social émis et des droits de vote de Concordia B.V ;

  - à concurrence de 107.672 actions pour Rothschild Trust (Schweiz) AG, représentant à la date des présentes 2,66% environ du capital social émis et des droits de vote de Concordia B.V ;

  - à concurrence de 616.883 actions pour Integritas Investments B.V, représentant à la date des présentes 15,26% environ du capital social émis et des droits de vote de Concordia B.V ;

  et aux termes duquel Rothschild Trust (Schweiz) AG s'est engagée à apporter à Paris Orléans, sous les mêmes conditions suspensives, 351.581.663 actions représentant 100% du capital de la société de droit néerlandais Integritas B.V ;

- du rapport du Directoire à l'Assemblée Générale, ainsi que de l'annexe au rapport du Directoire (document E enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers),

- du rapport des commissaires aux apports sur la valeur des apports en nature,

décide, sous conditions suspensives de la réalisation régulière au profit de Paris Orléans conformément aux règles applicables du droit néerlandais (i) de la cession de 551.077 actions de la société Concordia B.V. par Sir Evelyn de Rothschild, Integritas Investments B.V, Eranda Foundation et 1982 Trust et (ii) de l'apport de 938.294 actions de la société Concordia B.V. et de 351.581.663 actions de la société de droit néerlandais Integritas B.V,

- d'approuver les opérations d'apport précitées, leurs évaluations et rémunérations et notamment :

- l'ensemble des dispositions du traité d'apport et de son annexe,

- l'évaluation convenue entre les parties pour la totalité des actions apportées soit un montant total de 221.777.500 euros,

- les actions apportées à Paris Orléans le sont avec droit aux dividendes payés ou distribués après la date de la présente assemblée,

- la rémunération des apports effectués au titre de cet apport selon un rapport d'échange fixé à (i) 0,5537 actions Paris Orléans pour 1 action Concordia B.V et (ii) à 0,0003606 actions Paris Orléans pour 1 action Integritas B.V,

- d'augmenter en conséquence le capital en rémunération de l'apport ci-dessus d'un montant nominal de 4.924.866,96 euros par la création de 646.308 actions nouvelles de la Société d'une valeur nominale de 7,62 euros chacune, entièrement libérées, lesdites actions étant à répartir entre les Apporteurs à raison de :

  - 118.348 actions nouvelles au profit d'Eranda Foundation ;
  - 186.391 actions nouvelles au profit de Rothschild Trust (Schweiz) AG ;
  - 341.569 actions nouvelles au profit de Integritas Investments B.V ;

  les 646.308 actions nouvelles ainsi émises donneront droit à percevoir tout dividende dont la distribution serait décidée au titre de l'exercice commençant le 1er avril 2007 et de tout exercice suivant. Elles seront négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital rémunérant l'apport et seront entièrement assimilées aux actions existantes composant le capital social, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges ;
- d'approuver la prime d'apport constituée par la différence entre la valeur des apports égale à 221.777.500 euros et le montant nominal de l'augmentation de capital de Paris Orléans, soit 4.924.866,96 euros, qui sera inscrite au crédit d'un compte « prime d'apport » d'un montant de 216.852.633,04 euros sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Paris Orléans ;

- de modifier l'article 6 des statuts de la Société comme suit :

  « *Article 6 - Capital social*
  Le capital social est représenté par des actions ordinaires et par des certificats d'investissement assortis d'autant de certificats de droit de vote.
  Le capital social est fixé à 24.103.644,96 euros.
  Il est divisé :
  - en 3.096.536 actions de 7,62 euros de valeur nominale, de même catégorie, entièrement libérées, et
  - en 66.672 certificats d'investissement de 7,62 euros de valeur nominale, entièrement libérés ».

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire à l'effet :

(i) de constater l'accomplissement des conditions suspensives dont est affectée la présente résolution;

(ii) de constater en conséquence la réalisation définitive de l'apport à Paris Orléans des actions Concordia B.V et Integritas B.V, objet de la présente résolution, l'augmentation de capital corrélative ainsi que la modification correspondante de l'article 6 des statuts de la Société ;

(iii) de constater, par suite, l'entrée en vigueur des nouveaux statuts approuvés par la présente assemblée des actionnaires ;

(iv) d'une façon générale, pour remplir toutes les formalités et faire tout ce qui sera nécessaire à ces effets.

Deuxième résolution - Modification de l'article 18 des statuts relatif aux attributions du Conseil de Surveillance sous réserve de l'approbation par la présente assemblée de la première résolution

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, décide, sous réserve de l'approbation par la présente assemblée de la première résolution, de modifier l'article 18 des statuts relatif aux attributions du Conseil de Surveillance comme suit :

« *Article 18 - 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.

I. Les opérations suivantes sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance :

a) par les dispositions légales et réglementaires en vigueur :

1. la cession d'immeubles par nature,
2. la cession totale ou partielle de participations,
3. la constitution de sûretés, ainsi que les cautions, avals et garanties,
4. toute convention soumise à l'article L.225-86 du code de commerce.

b) par les présents statuts :

1. la proposition à l'assemblée générale de toute modification statutaire,

2. toute opération pouvant conduire, immédiatement ou à terme, à une augmentation ou une réduction du capital social, par émission de valeurs mobilières ou annulation de titres,

3. toute mise en place d'un plan d'options, et toute attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions de la société,

4. toute proposition à l'assemblée générale d'un programme de rachat d'actions et sa mise en œuvre,

5. toute proposition à l'assemblée générale d'affectation du résultat, et de distribution de dividendes, ainsi que toute distribution d'acompte sur dividende,

6. toute opération (y compris les alliances stratégiques, partenariats, sociétés communes, acquisitions, cessions, financements) susceptible d'avoir un impact significatif d'un point de vue financier ou stratégique sur une Filiale Importante et/ou les sociétés que cette Filiale Importante contrôle (prises dans leur ensemble).

7. la désignation du ou des représentants de la société au sein du conseil d'administration ou de l'organe similaire d'une Filiale Importante,

8. toute prise ou augmentation de participation dans tout organisme ou société, toute acquisition, tout échange, toute cession de titres, biens, créances ou valeurs, pour un montant d'investissement par la société supérieur à 25 millions d'euros et toute cession directe ou indirecte de titres d'une Filiale Importante,

*« **Filiale Importante** » toutes sociétés françaises ou étrangères, dans laquelle la société détient une participation directe ou indirecte d'une valeur au moins égale à 200 millions d'euros.*

Pour l'appréciation du seuil de 200 millions d'euros prévu au paragraphe 8 et dans la définition de « Filiale Importante », sont pris en compte:

- *la valeur de la participation détenue directement ou indirectement par la société telle qu'elle apparaîtra dans ses comptes consolidés, que ce soit sous forme de capital, ou instruments assimilés, ou de prêts d'actionnaires ou instruments assimilés ;*

- *les dettes et instruments assimilés dès lors que la société accorde une garantie ou caution expresse pour ce financement. Les autres dettes, souscrites au niveau de la filiale ou participation concernée ou d'une société d'acquisition ad hoc, et pour lesquelles la société n'a pas donné de garantie ou de caution expresse ne sont pas prises en compte dans l'appréciation de ce seuil.*

II. Dans la limite des montants qu'il détermine, aux conditions et pour la durée qu'il fixe, le Conseil de surveillance peut autoriser d'avance le Directoire à accomplir une ou plusieurs opérations visées aux a) et b) ci-dessus.

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 fixe la rémunération des membres du Directoire ».

Troisième résolution - Harmonisation avec les dispositions législatives et règlementaires en vigueur de l'article 8 des statuts relatif à la forme des actions et autres titres, à l'identification des actionnaires et au franchissement de seuils sous réserve de l'approbation par la présente assemblée de la première résolution

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises par les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, décide, sous réserve de l'approbation par la présente assemblée de la première résolution, de

modifier l'article 8 des statuts relatif à la forme des actions et autres titres, à l'identification des actionnaires et au franchissement des seuils comme suit :

« 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 inscrits 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 ».

Quatrième résolution - Augmentation du capital par incorporation de primes et élévation de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement sous réserve de la réalisation définitive de l'opération prévue à la première résolution ; mise à jour corrélative de l'article 6 des statuts de la Société ; pouvoirs à conférer au Directoire

L'Assemblée Générale, statuant à titre extraordinaire mais aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées ordinaires en application de l'article L. 225-130 du Code de commerce, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire, décide, sous réserve de la réalisation définitive de l'opération prévue à la première résolution, d'augmenter le capital social qui, après adoption des résolutions précédentes, s'élève à 24.103.644,96 euros divisé en 3.096.536 actions de 7,62 euros chacune et en 66.672 certificats d'investissements de 7,62 euros de valeur nominale, d'une somme de 39.160.515,04 euros et de le porter ainsi à 63.264.160 euros ;

décide que cette augmentation de capital de 39.160.515,04 euros est réalisée par incorporation de pareille somme prélevée sur le compte "Primes d'émission, de fusion, d'apport" dont le montant s'élève à ce jour à la somme de 534.496.863 euros (sur la base du bilan annuel au 31 mars 2007 après prise en compte de la prime d'apport adoptée lors de la première résolution), et se trouve donc ramené à 495.336.348 euros ;

décide que cette augmentation de capital par incorporation de primes prend la forme d'une élévation de la valeur nominale des actions composant le capital de la Société, ladite valeur nominale étant portée de 7,62 euros à 20 euros, de telle sorte que le capital social de la Société sera composé de 3.096.536 actions d'une valeur nominale de 20 euros et de 66.672 certificats d'investissement d'une valeur nominale de 20 euros ;

décide, sous la même réserve que celle figurant ci-dessus, de modifier l'article 6 des statuts comme suit :

« *Article 6 - Capital social*

Le capital social est représenté par des actions ordinaires et par des certificats d'investissement assortis d'autant de certificats de droit de vote.

Le capital social est fixé à 63.264.160 euros.

Il est divisé :

- *en 3.096.536 actions de 20 euros de valeur nominale, de même catégorie, entièrement libérées, et*
- *en 66.672 certificats d'investissement de 20 euros de valeur nominale, entièrement libérés* ».

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire à l'effet :

(i) de constater l'accomplissement de la condition suspensive dont est affectée la présente résolution;

(ii) de constater, par suite, la réalisation définitive de l'augmentation de capital en numéraire par incorporation de primes et l'élévation de la valeur nominale des actions et certificats d'investissement ainsi que la mise à jour corrélative de l'article 6 des statuts, approuvée par la

présente assemblée sous réserve de la réalisation définitive de l'opération prévue à la première résolution ;

(iii) d'une façon générale, pour remplir toutes les formalités et faire tout ce qui sera nécessaire à ces effets.

Cinquième résolution - Division de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement sous réserve de la réalisation définitive de l'opération prévue à la première résolution et de l'augmentation du capital prévue à la quatrième résolution ; pouvoirs à conférer au Directoire incluant la mise à jour corrélative de l'article 6 des statuts de la Société

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, autorise le Directoire, sous réserve de la réalisation définitive de l'opération prévue à la première résolution et de l'augmentation de capital prévue à la quatrième résolution, à procéder à tous moments à compter de la date de la présente assemblée, à la division par 10 de la valeur nominale des 3.096.536 actions et des 66.672 certificats d'investissement composant le capital social de la Société et de la ramener de 20 euros à 2 euros, de sorte que celui-ci sera composé, postérieurement à la division de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement par 10, de 30.965.360 actions d'une valeur nominale de 2 euros et de 666.720 certificats d'investissement d'une valeur nominale de 2 euros.

Chaque action de 20 euros de valeur nominale et chaque certificat d'investissement de 20 euros de valeur nominale composant le capital social de la Société à la date de la division du nominal, de plein droit et sans formalité, verra sa valeur nominale ramenée à 2 euros et donnera lieu à l'attribution de neuf actions nouvelles et de neuf certificats d'investissement nouveaux de 2 euros de valeur nominale qui jouiront des mêmes droits que l'ensemble des actions existantes antérieurement à la division de la valeur nominale.

La présente délégation est consentie pour une durée de trois mois à compter de la présente Assemblée Générale.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire pour prendre toutes dispositions rendues nécessaires par la division du nominal des actions et des certificats d'investissement de la Société de 20 euros à 2 euros et en particulier, pour modifier l'article 6 des statuts qui serait donc libellé comme suit :

« Article 6 – Capital social :

Le capital social est représenté par des actions ordinaires et par des certificats d'investissement assortis d'autant de certificats de droit de vote.

Le capital social est fixé à 63.264.160 euros.

Il est divisé :

en 30.965.360 actions de deux euros de valeur nominale, de même catégorie, entièrement libérées, et

en 666.720 certificats d'investissement de deux euros de valeur nominale, entièrement libérés.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire à l'effet :

(i) de constater l'accomplissement des conditions suspensives dont est affectée la présente résolution;

(ii) de constater, par suite, la prise d'effet de la délégation consentie au Directoire pour procéder à la division par 10 de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement composant le capital social de la Société approuvée par la présente assemblée sous réserve de la réalisation définitive de l'opération prévue à la première résolution et de l'augmentation de capital prévue à la quatrième résolution ;

(iii) d'une façon générale, pour remplir toutes les formalités et faire tout ce qui sera nécessaire à ces effets.

<u>De la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire</u> :

Sixième résolution - Ratification de la cooptation de Monsieur Martin Bouygues comme membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, ratifie la cooptation de Monsieur Martin Bouygues comme membre du Conseil de Surveillance décidée par le Conseil de Surveillance en date du 7 décembre 2007 en remplacement de Monsieur Gérard Worms pour la durée du mandat restant à courir de ce dernier, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

Septième résolution – Ratification de la cooptation de Monsieur Philippe de Nicolay comme membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, ratifie la cooptation de Monsieur Philippe de Nicolay comme membre du Conseil de Surveillance décidée par le Conseil de Surveillance en date du 7 décembre 2007 en remplacement de Monsieur Edouard de Rothschild pour la durée du mandat restant à courir de ce dernier, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à tenir dans l'année 2010 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 mars 2010.

Huitième résolution - Autorisation donnée au Directoire pour opérer sur les actions de la Société dans le cadre d'un contrat de liquidité

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, et sous réserve de l'approbation des première, quatrième et cinquième résolutions ci-dessus,

Autorise le Directoire à acheter ou faire acheter des actions de la Société dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10% du capital social à la date de réalisation de ces achats conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, étant toutefois précisé que le nombre maximal d'actions détenues après ces achats, directement ou indirectement, ne pourra excéder 10 % du capital.

Le prix maximum d'achat par action est fixé à 70 € (après effet de la division de la valeur nominale résultant des quatrième et cinquième résolutions ci-dessus), 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, le prix indiqué ci-dessus pourra être ajusté en conséquence.

Le nombre maximal d'actions susceptibles d'être acquises en vertu de la présente résolution est de 3.163.208 représentant un montant maximum de 221.424.560 €.

L'acquisition, la cession ou le transfert de ces actions pourra 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.

La Société pourra exclusivement utiliser la présente autorisation, dans le respect des textes susvisés 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,
Cette autorisation est donnée pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale.

Les opérations d'achat, vente ou transfert d'actions de la Société par le Directoire pourront intervenir à tout moment dans le respect des dispositions légales et réglementaires, y compris en période d'offre publique d'achat ou d'échange initiée par la Société ou visant les titres de la Société.

Le Directoire devra informer l'assemblée générale des opérations réalisées conformément à la réglementation applicable.

La Société devra informer, conformément à la réglementation en vigueur, l'Autorité des marchés financiers des achats, cessions, transferts réalisés et plus généralement procéder à toutes formalités et déclarations nécessaires.

L'assemblée générale donne tout pouvoir au Directoire, avec faculté de subdélégation telle que définie par l'article L. 225-209 du Code de commerce, pour décider la mise en œuvre de la présente autorisation et en fixer les modalités, notamment pour ajuster le prix d'achat susvisé en cas d'opérations modifiant les capitaux propres, le capital social ou la valeur nominale des

actions, passer tous ordres en bourse, conclure tous accords, effectuer toutes déclarations et formalités et généralement faire tout le nécessaire.

Neuvième 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.

22. CONTRATS IMPORTANTS

Néant.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS

Néant

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Le présent document ainsi que les communiqués de la Société, les rapports annuels comprenant notamment les informations financières historiques sur la Société et le document d'information annuel sont accessibles sur le site internet de la Société à l'adresse suivante : www.paris-orleans.com, et une copie peut en être obtenue gratuitement au siège de Paris Orléans – 23 bis avenue de Messine – 75008 Paris.

Les statuts de la Société ainsi que les procès-verbaux d'Assemblées générales, les rapports des commissaires aux comptes, la liste de ses filiales, ses comptes sociaux et tous autres documents sociaux peuvent être consultés au siège social de la Société.

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

En dehors de la participation dans CBV, l'activité de capital-investissement de Paris Orléans est assez diversifiée. En effet, Paris Orléans ne détient pas à ce jour de participations avec un poids supérieur à 5% de l'actif brut du groupe. Aucune de ces participations n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de son patrimoine (Actif Net Réévalué), sur l'évolution de sa situation financière ou sur ses résultats.

Une liste des filiales et participations figure au paragraphe 7.2 du Chapitre III ci-dessus.

26. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

26.1 Facteurs de risque (liés aux Opérations)

Postérieurement à la réalisation des Opérations, le poids de l'activité bancaire dans les actifs bruts du Groupe sera sensiblement accru. Par conséquent, les résultats consolidés de Paris Orléans seront d'autant plus sensibles aux performances du Groupe Rothschild et à l'évolution à court et moyen termes de ses principaux métiers.

26.2 Déclaration sur le fonds de roulement net

Paris Orléans atteste que, de son point de vue, son fonds de roulement net consolidé est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date d'établissement du présent document et avant augmentation de capital résultant des Apports (c'est-à-dire qu'elle a des ressources de trésorerie et de liquidité suffisantes).

26.3 Capitaux propres et endettement au 30 septembre 2007

Total des dettes courantes au 30 septembre 2007 avant Opérations	*7 590*
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissement (Actions de la société financée)	*489*
Sans garanties ni nantissements	*7 101*
Total des dettes non courantes au 30 septembre 2007 avant Opérations	*35 728*
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissement (Actions de la société financée)	*30 300*
Sans garanties ni nantissements	*5 428*

Capitaux propres au 30 septembre 2007 avant Opérations

Capitaux propres part du groupe	655 461
Capital	*19 179*
Primes liées au capital	*317 644*
Réserves consolidées	*226 227*
Résultat de l'exercice (part du groupe)	*92 411*
Intérêts minoritaires	9 589
Capitaux propres totaux	**665 050**

Endettement financier net au 30 septembre 2007 avant Opérations

Trésorerie	*5 588*
Equivalents de trésorerie	*7 604*
Titres de placement	*52 732*
Liquidités (A)	**65 924**
Dettes bancaires à court terme	*496*
Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	*489*
Dettes financières courantes à court terme (B)	**985**
Excédent financier net à court terme (A) – (B)	**64 939**
Emprunts bancaire à plus d'un an	*35 728*
Endettement financier net à moyen et long terme (C)	**35 728**
Excédent financier net (A) – (B) – (C)	**29 211**

Il est à noter que les titres de placement de Paris Orléans sont des valeurs mobilières qui font office de placement de trésorerie bien qu'elles ne répondent pas aux critères d'équivalent de trésorerie tels que définis par le référentiel IFRS.

Depuis le 30 septembre 2007, il n'y a eu, à la connaissance de Paris Orléans, aucun changement notable ayant affecté ou étant susceptible d'affecter le niveau des capitaux propres hors résultat ou l'un des différents postes d'endettement tels que visés dans l'état récapitulatif ci-dessus.

26.4 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Néant.

26.5 Dépenses liées à l'émission

Les dépenses liées aux Opérations sont estimées à environ 6,3 M€.

26.6 Dilution

Un actionnaire détenant 1% du capital de Paris Orléans à la date d'enregistrement du présent document (sur la base d'un capital composé de 2.450.228 actions et 66.672 certificats d'investissement) verrait sa participation dans le capital passer à 0,80% après réalisation des Apports (sur la base d'un capital composé de 3.096.536 actions et 66.672 certificats d'investissement).

CHAPITRE IV - DONNÉES FINANCIÈRES PRO FORMA

1. BILAN PRO FORMA AU 30 SEPTEMBRE 2007

En milliers d'euros	PARIS ORLEANS retraité format bancaire (cf. note 2A)	CONCORDIA BV IFRS	Total ajustements pro forma	PARIS ORLEANS comptes consolidés pro forma IFRS
Caisse, Banque centrale	-	469 930	(106 780)	363 150
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	60 336	36 940	-	97 276
Instruments dérivés de couverture	-	19 003	-	19 003
Actifs financiers disponibles à la vente	352 458	4 735 830	(108 675)	4 979 613
Prêts et créances sur les établissements de crédit	5 588	815 774	-	821 362
Prêts et créances sur la clientèle	-	3 012 421	-	3 012 421
Actifs d'impôts différés	10	64 135	-	64 145
Actifs d'impôts courants	646	19 511	-	20 157
Comptes de régularisation et actifs divers	2 372	382 310	-	384 682
Actifs non courants destinés à être cédés	-	51 571	-	51 571
Participations dans les entreprises mises en équivalence	307 318	93 696	(272 579)	128 435
Immeubles de placement	126	-	-	126
Immobilisations corporelles	402	116 972	-	117 374
Immobilisations incorporelles	17	1 457	175 375	176 849
Ecarts d'acquisition	-	225 046	(160 134)	64 912
TOTAL ACTIF	**729 273**	**10 044 596**	**(472 794)**	**10 301 075**
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	519	58 451	-	58 970
Instruments dérivés de couverture	-	27 919	-	27 919
Dettes envers les établissements de crédit	36 714	2 987 631	106 288	3 130 633
Dettes envers la clientèle	-	2 824 602	-	2 824 602
Dettes représentées par un titre	-	1 517 831	-	1 517 831
Passifs d'impôts courants	670	12 727	-	13 397
Passifs d'impôt différé	16 184	29 903	11 663	57 750
Compte de régularisation et passif divers	5 416	629 481	-	634 897
Dettes liées aux actifs non courant destinés à être cédés	-	36 053	-	36 053
Provisions pour risques et charges	4 720	66 630	2 842	74 192
Dettes subordonnées	-	265 784	-	265 784
Capital	19 179	464 875	(459 950)	24 104
Primes liées au capital	317 644	149 776	67 077	534 497
Reserves consolidées	124 791	31 622	(287 568)	(131 155)
Gains ou pertes latents ou différés	101 436	64 623	11 667	177 726
Résultat de l'exercice (part du groupe)	92 411	33 018	(23 413)	102 016
Capitaux propres - Part du groupe	**655 461**	**743 914**	**(692 187)**	**707 188**
Intérêts minoritaires	9 589	843 670	98 601	951 860
TOTAL PASSIF	**729 273**	**10 044 596**	**(472 794)**	**10 301 075**

2. TABLEAU DES AJUSTEMENTS PRO FORMA APPORTES AU BILAN CONSOLIDE

En milliers d'euros	Calcul et affectation du prix d'acquisition (cf. note 3)	Réduction de capital CBV, acquisition des titres CBV et augmentation de capital PARIS ORLEANS (cf. note 4)	Autres ajustements pro forma (cf. note 5)	Total ajustements pro forma
Caisse, Banque centrale	-	(117 937)	11 157	(106 780)
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-	328 066	(436 741)	(108 675)
Prêts et créances sur les établissements de crédit	-	-	-	-
Prêts et créances sur la clientèle	-	-	-	-
Actifs d'impôts différés	-	-	-	-
Actifs d'impôts courants	-	-	-	-
Comptes de régularisation et actifs divers	-	-	-	-
Actifs non courants destinés à être cédés	-	-	-	-
Participations dans les entreprises mises en équivalence	-	-	(272 579)	(272 579)
Immeubles de placement	-	-	-	-
Immobilisations corporelles	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	175 375	-	-	175 375
Ecarts d'acquisition	-	-	(160 134)	(160 134)
TOTAL ACTIF	**175 375**	**210 128**	**(858 297)**	**(472 794)**
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-
Instruments dérivés de couverture	-	-	-	-
Dettes envers les établissements de crédit	-	106 288	-	106 288
Dettes envers la clientèle	-	-	-	-
Dettes représentées par un titre	-	-	-	-
Passifs d'impôts courants	-	-	-	-
Passifs d'impôt différé	19 151	-	(7 488)	11 663
Compte de régularisation et passif divers	-	-	-	-
Dettes liées aux actifs non courant destinés à être cédés	-	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	2 842	2 842
Dettes subordonnées	-	-	-	-
Capital	-	(55 680)	(404 270)	(459 950)
Primes liées au capital	-	159 520	(92 444)	67 077
Reserves consolidées	83 852	-	(371 420)	(287 568)
Gains ou pertes latents ou différés	-	-	11 667	11 667
Résultat de l'exercice (part du groupe)	(2 621)	-	(20 792)	(23 413)
Capitaux propres - Part du groupe	**81 231**	**103 840**	**(877 259)**	**(692 187)**
Intérêts minoritaires	74 993	-	23 608	98 601
TOTAL PASSIF	**175 375**	**210 128**	**(858 297)**	**(472 794)**

3. COMPTES DE RESULTAT PRO FORMA AU 30 SEPTEMBRE 2007

En milliers d'euros	PARIS ORLEANS retraité format bancaire (cf. note 2B)	CONCORDIA BV IFRS (cf. note 2)	Total ajustements pro forma (cf. note 4)	PARIS ORLEANS comptes consolidés pro forma IFRS
Intérêts et produits assimilés	4 272	294 076	-	298 348
Intérêts et charges assimilés	(972)	(225 276)	-	(226 248)
Commisions (produits)	13	524 924	-	524 937
Commisions (charges)	-	(31 413)	-	(31 413)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	1 109	5 759	-	6 868
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	14 366	11 499	(1 575)	24 290
Produits des autres activités	2	11 919	-	11 921
Charges des autres activités	-	(100)	-	(100)
PRODUIT NET BANCAIRE	**18 790**	**591 388**	**(1 575)**	**608 603**
Charges générales d'exploitation	(6 076)	(482 866)	1 194	(487 748)
Dotation aux amortissements et aux provisions pour dépréciation des immobilisations incorporelles et corporelles	(49)	(6 863)	(7 625)	(14 537)
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	**12 665**	**101 659**	**(8 006)**	**106 318**
Impairment/recouvrement sur prêts et créances	-	-	-	-
Impairment sur titres à revenus fixes et revenus variables	-	-	-	-
Coût du risque	-	(11 571)	-	(11 571)
RESULTAT D'EXPLOITATION	**12 665**	**90 088**	**(8 006)**	**94 747**
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	22 798	12 946	(17 703)	18 041
Gains ou pertes nets sur autres actifs	72 244	-	2 905	75 149
RESULTAT AVANT IMPOT	**107 707**	**103 034**	**(22 804)**	**187 938**
Impôt sur le bénéfice	(15 087)	(27 543)	2 288	(40 343)
RESULTAT NET	**92 620**	**75 491**	**(20 516)**	**147 595**
Intérêts minoritaires	209	42 473	2 897	45 579
RESULTAT NET CONSOLIDE - PART DU GROUPE	**92 411**	**33 018**	**(23 413)**	**102 016**

4. TABLEAU DES AJUSTEMENTS PRO FORMA APPORTES AU COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

En milliers d'euros	Calcul et affectation du prix d'acquisition (cf. note 3)	Réduction de capital CBV, acquisition des titres CBV et augmentation de capital PARIS ORLEANS (cf. note 4)	Autres ajustements pro forma (cf. note 5)	Total ajustements pro forma
Intérêts et produits assimilés	-	-	-	-
Intérêts et charges assimilés	-	-	-	-
Commisions (produits)	-	-	-	-
Commisions (charges)	-	-	-	-
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	-	-	-	-
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	-	-	(1 575)	(1 575)
Produits des autres activités	-	-	-	-
Charges des autres activités	-	-	-	-
PRODUIT NET BANCAIRE	**-**	**-**	**(1 575)**	**(1 575)**
Charges générales d'exploitation	-	-	1 194	1 194
Dotation aux amortissements et aux provisions pour dépréciation des immobilisations incorporelles et corporelles	(7 625)	-	-	(7 625)
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	**(7 625)**	**-**	**(381)**	**(8 006)**
Impairment/recouvrement sur prêts et créances	-	-	-	-
Impairment sur titres à revenus fixes et revenus variables	-	-	-	-
Coût du risque	-	-	-	-
RESULTAT D'EXPLOITATION	**(7 625)**	**-**	**(381)**	**(8 006)**
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	-	-	(17 703)	(17 703)
Gains ou pertes nets sur autres actifs	-	-	2 905	2 905
RESULTAT AVANT IMPOT	**(7 625)**	**-**	**(15 179)**	**(22 804)**
Impôt sur le bénéfice	2 288	-	-	2 288
RESULTAT NET	**(5 338)**	**-**	**(15 179)**	**(20 516)**
Intérêts minoritaires	(2 717)	-	5 613	2 897
RESULTAT NET CONSOLIDE - PART DU GROUPE	**(2 621)**	**-**	**(20 792)**	**(23 413)**

5. NOTES EXPLICATIVES

Cadre réglementaire

Ces informations financières consolidées pro forma sont présentées en application de l'Annexe II de l'Instruction N° 2005-11 du 13 décembre 2005 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 PRESENTATION

CONTEXTE

Le 18 juillet 2007, Paris Orléans (ci-après dénommée « le Groupe ») a annoncé la prise de contrôle du Groupe Concordia BV (ci-après dénommé « CBV »). Avant les opérations annoncées conduisant à la prise de contrôle, le Groupe détenait 50% du pourcentage d'intérêts dans CBV comptabilisés en titres mis en équivalence.

La prise de contrôle doit se dérouler en plusieurs étapes et se réalisera pour partie en numéraire et pour partie en actions nouvelles Paris Orléans, conformément aux étapes décrites ci-après :

- Rachat d'actions propres et réduction de capital par CBV (cf. Note 3)

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 117,9 M€.

- Acquisition de titres CBV par Paris Orléans (cf. Note 4)

Paris Orléans envisage de se porter acquéreur de 551.077 actions complémentaires CBV 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 106,3 M€, sera intégralement financé par endettement bancaire.

- Apport de titres CBV à Paris Orléans rémunérés par une augmentation de capital de Paris Orléans (cf. Note 4)

Les titres CBV non détenus par Paris Orléans à l'issue des opérations mentionnées en étape 1 et 2 du présent paragraphe, soit 1.167.250 actions, seront 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 221,8 M€. Les contributions en nombre de titres CBV apportés seront 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 6 mois, du 1er avril 2007 au 30 septembre 2007, selon le

référentiel IFRS, tel qu'adopté par l'Union Européenne. Ces comptes pro forma ont pour objectif de communiquer une information financière sur le Groupe Paris Orléans afin de rendre comparables dans le temps des données comptables dont la comparaison directe est rendue difficile.

Le bilan consolidé pro forma au 30 septembre 2007, ainsi que le compte de résultat consolidé pro forma pour les six mois clos le 30 septembre 2007 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 aurait été obtenue 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. 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.

HYPOTHESES RETENUES POUR L'ETABLISSEMENT DES INFORMATIONS FINANCIERES CONSOLIDEES PRO FORMA

Les ajustements pro forma concernant le bilan et compte de résultat consolidés pro forma sont calculés en retenant l'hypothèse que toutes les opérations ont été réalisées au 31 mars 2007.

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 (cf. Recommandation 2004-R-03 relative au format des documents de synthèse des entreprises relevant du comité de la réglementation bancaire et financière –CRBF– sous référentiel comptable international). Les impacts de ces reclassifications sont présentés en Note 2.
- Concernant l'entrée dans le périmètre de consolidation du sous-groupe CBV:
  - ✓ La préparation d'un bilan et d'un compte de résultat consolidé 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. Ces valeurs sont indiquées dans la note 3 aux comptes pro forma.
  - ✓ Les soldes et transactions entre Paris Orléans et CBV relatifs aux périodes présentées ont été éliminés dans les bilans et comptes de résultats 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 2007 et les comptes consolidés pour les 6 mois clos le 30 septembre 2007 selon le référentiel IFRS ;
- Les états financiers consolidés audités de CBV pour les 12 mois clos le 31 mars 2007 et les comptes consolidés pour les 6 mois clos le 30 septembre 2007 selon le référentiel IFRS

NOTE 2 – DESCRIPTION DES RECLASSIFICATIONS DES ELEMENTS DES BILANS ET COMPTE DE RESULTAT EN FORMAT BANCAIRE

Note 2A : BILAN PARIS ORLEANS IFRS AU 30 SEPTEMBRE 2007

(En milliers d'euros)	**PARIS ORLEANS Données historiques (audité)**	**Reclassements présentation bancaire IFRS**	**PARIS ORLEANS IFRS Données retraitées en format bancaire**
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	-	60 336	60 336
Actifs financiers disponibles à la vente	336 497	15 961	352 458
Autres actifs non-courants	16 151	(16 151)	-
Clients et autres débiteurs	2 828	(2 828)	-
Autres actifs financiers	52 732	(52 732)	-
Prêts et créances sur les établissements de crédit	13 192	(7 604)	5 588
Actifs d'impôts différés	10	-	10
Actifs d'impôts courants	-	646	646
Comptes de régularisation et autres actifs	-	2 372	2 372
Participations dans les entreprises mises en équivalence	307 318	-	307 318
Immeubles de placements	126	-	126
Immobilisations corporelles	402	-	402
Immobilisations incorporelles	17	-	17
Ecart d'acquisition	-	-	-
Total actifs	**729 273**	**-**	**729 273**
Passifs financiers à la juste valeur par résultat / Instruments financiers dérivés	**-**	519	519
Dettes envers les établissements de crédit	-	36 714	36 714
Emprunts et dettes financières	35 729	(35 729)	-
Part courante des emprunts et dettes financières	985	(985)	-
Passif d'impôts courants	670	-	670
Passif d'impôts différés	16 184	-	16 184
Comptes de régularisation et autres passifs	-	5 416	5 416
Fournisseurs et autres créditeurs	2 485	(2 485)	-
Autres dettes d'exploitation	3 450	(3 450)	-
Provisions pour risques et charges	2 064	2 656	4 720
Engagements de retraites et assimilés	2 656	(2 656)	
Total dettes	**64 223**	**-**	**64 223**
Capitaux propres part du Groupe	655 461	-	655 461
Intérêts minoritaires	9 589	-	9 589
Total capitaux propres	**665 050**	**-**	**665 050**
Total passifs	**729 273**	**-**	**729 273**

Note 2B : COMPTE DE RESULTAT DE PARIS-ORLEANS IFRS POUR LES SIX MOIS CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2007

(En milliers d'euros)	PARIS-ORLEANS Données historiques (audité)	Reclassements présentation bancaire IFRS	PARIS-ORLEANS IFRS Données retraitées en format bancaire
Intérêts et produits similaires	4 272	-	4 272
Dividendes	5 511	(5 511)	-
Intérêts et charges similaires	-	(972)	(972)
Commissions	13	-	13
Gains/ (pertes) nets sur les instruments financiers à la juste valeur par résultat	-	1 109	1 109
Gains/ (pertes) nets sur les actifs financiers disponibles à la vente	-	14 366	14 366
Produits des autres activités	-	2	2
Produits nets bancaires	**9 797**	**8 993**	**18 790**
Gains en capital	81 994	(81 994)	-
Pertes en capital	(1 053)	1 053	-
Pertes durables sur les actifs financiers	(322)	322	
Autres produits opérationnelles	579	(579)	-
Autres charges opérationnelles	(6 222)	6 222	-
Charges générales d'exploitation	-	(6 076)	(6 076)
Dotations aux amortissements et aux provisions pour dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles	-	(49)	(49)
Résultat brut d'exploitation	**84 772**	**(72 107)**	**12 665**
Coût de l'endettement financier net	(319)	319	-
Pertes de change	(1 982)	1 982	
Gains de change	2 438	(2 438)	-
Coût du risque	-	-	-
	137	**(137)**	**-**
Quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	22 798	-	22 798
Gains/ (pertes) nets sur autres actifs	-	72 244	72 244
Résultat avant impôt	**107 707**	**-**	**107 707**
Impôts sur les bénéfices	(15 087)	-	(15 087)
Résultat net	**92 620**	**-**	**92 620**
Dont :			
Part du Groupe	**92 411**	**-**	**92 411**
Intérêts minoritaire	**209**	**-**	**209**

Reclassement IFRS de certains éléments du bilan et du compte de résultat de Paris Orléans

Certains éléments du bilan et du compte de résultat de Paris Orléans établis en conformité avec les principes IFRS ont été reclassés dans le bilan consolidé pro forma afin de respecter le format de présentation applicable aux établissements de crédit.

NOTE 3 – 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 enregistrera 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 « Rothschild » à hauteur de 151 M€ ainsi que la clientèle des activités de banque commerciale (26 M€) et de banque privée (6 M€), soit un total de 183 M€ d'actifs incorporels. Ces actifs seront comptabilisés en tenant compte d'une fiscalité différée fonction des règles fiscales applicables à chaque type d'actif, générant ainsi une dette d'impôt différé de 21,4 M€.

L'affectation du prix d'acquisition et les ajustements pro forma en résultant sont présentés à titre préliminaire et ont été établis exclusivement pour les besoins de l'élaboration des états financiers pro forma. L'affectation du prix d'acquisition est donc susceptible de faire l'objet de modifications ultérieures en fonction de la détermination définitive de la juste valeur qui sera établie après la date de réalisation effective de l'opération.

En milliers d'euros	**Prise de contrôle majoritaire**	**Rachat d'intérêts minoritaires**	**Total**
Juste valeur des titres CBV rachetés / acquis / échangés	**58 969**	**328 066**	**387 035**
Situation nette consolidée (après corrections de consolidation)	504 076	504 076	504 076
Réduction de capital de CBV	(117 937)	(117 937)	(117 937)
Quote-part groupe des actifs incorporels identifiés	83 852	83 852	83 852
Situation nette consolidée corrigée de CBV	**469 991**	**469 991**	**469 991**
Augmentation du pourcentage d'intérêt de Paris Orléans (*)	1,90%	42,71%	44,61%
Ecart	**50 017**	**127 355**	**177 372**
Présentation dans le bilan pro forma	Ecart d'acquisition	Imputé sur les réserves consolidées	

(*) Pourcentages d'intérêt retraités de l'incidence de la boucle d'auto-contrôle de RCH dans Paris Orléans.

Au total, l'écart d'acquisition dans le bilan consolidé pro forma de Paris Orléans ressortira à 64,9 M€, cette valeur incluant l'écart d'acquisition déjà constaté dans les comptes de Paris Orléans dans le cadre de la mise en équivalence de CBV.

(en milliers d'euros)	
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
- Contrats banque d'affaires	6 000
- Impôts différés passifs	(21 438)
Total des actifs identifiés	**161 562**
Pourcentage d'intérêt détenu	51,9%
Quote-part de l'affectation du prix d'acquisition	**83 852**

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	6 mois
Contrats banque d'affaires	8 ans

L'amortissement de ces actifs incorporels a généré une charge de 7,6 M€ avant impôt différé dans le compte de résultat pro forma pour les 6 mois clos au 30 septembre 2007.

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)
Contrats banque d'affaires	Approche par les revenus (méthode des superprofits)

NOTE 4 – 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 en note 3. Le Groupe a appliqué les principes de la méthode de l'approche économique et a enregistré l'écart de 127,4 M€ 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 5 – AUTRES AJUSTEMENTS PRO-FORMA

A. Consolidation par intégration globale du bilan et du compte de résultat de CBV

Le bilan pro forma est principalement marqué par la reprise de l'intégralité des actifs de CBV (10.045 M€) au 30/09/07, nets des écarts d'acquisition internes correspondant aux intérêts acquis (227,3 M€) qui sont éliminés en consolidation et de la sortie de trésorerie afférente à la réduction de capital (117,9 M€).

B. Elimination des titres CBV mis en équivalence

Les retraitements de consolidation correspondent au passage d'une consolidation de CBV par mise en équivalence à une consolidation par intégration globale. Ce changement de méthode implique principalement l'annulation des titres CBV mis en équivalence (-258,3 M€), la revalorisation de la quote-part de CBV antérieurement détenue (30,4 M€) et la reconnaissance d'intérêts minoritaires afférents au palier CBV (24,2 M€).

C. Variation de la situation nette consolidée – part du groupe

Les capitaux propres - part du groupe passent de 655,5 M€ dans le bilan consolidé de Paris Orléans au 30 septembre 2007 à 707,2 M€ dans le bilan pro-forma. Ceci s'explique principalement par l'augmentation de capital de Paris Orléans réalisée lors de l'apport de 1.167.250 titres CBV rémunérées par 646.308 actions Paris Orléans nouvellement émises (+221,8 M€), l'annulation des titres d'autocontrôle détenus par RCH (-49,9M€), la revalorisation de la quote-part de CBV antérieurement détenue par Paris Orléans (+30,4 M€), le dividende versé par Paris Orléans aux actionnaires hors groupe (-10,8 M€) et enfin, l'imputation de l'écart d'acquisition généré à l'occasion du rachat des intérêts minoritaires de CBV (-127,4 M€) postérieur à la prise de contrôle majoritaire.

D. Elimination des opérations intra-groupe

Les dividendes perçus par RCH au titre de sa participation dans Paris Orléans ont également été retraités du compte de résultat consolidé pro forma. Le retraitement enregistré au titre du semestre clos le 30 septembre 2007 s'élève à 1,6 M€.

E. Synthèse des « Autres ajustements pro forma »

L'impact sur le total de bilan des « Autres ajustements pro forma » peut être synthétisé comme suit :

Annulation des titres CBV acquis, échangés et mis en équivalence	(397 856)
Annulation des goodwills internes	(227 253)
Imputation de l'écart sur rachat des intérêts minoritaires	(127 355)
Annulation des titres Paris Orléans détenus par RCH	(108 675)
Divers	2 842
Total des « Autres ajustements pro forma » (cf. Tableau des ajustements pro forma apportés au bilan pro forma du groupe Paris Orléans au 30 septembre 2007)	**(858 297)**

6. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES DONNEES FINANCIERES PRO FORMA

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES INFORMATIONS PRO FORMA

Monsieur le Président du Directoire,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société Paris Orléans relatives à la période du 1er avril 2007 au 30 septembre 2007 incluses dans le chapitre IV de son prospectus daté du 20 décembre 2007.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seuls fins d'illustrer l'effet que la prise de contrôle du Groupe Concordia BV aurait pu avoir sur le bilan et le compte de résultat de la société Paris Orléans au 30 septembre 2007 si l'opération avait pris effet à la date du 1er avril 2007. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance réelle.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux informations pro-forma.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, une conclusion sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux, qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma, ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents sources, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la Direction de la société Paris Orléans pour collecter les informations et les explications que nous avons estimé nécessaires.

A notre avis :

- les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;

- cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'enregistrement du document d'information auprès de l'AMF et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 20 Décembre 2007

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés	**KPMG Audit**
	Département de KPMG S.A.
Jean-Jacques DEDOUIT	**Fabrice ODENT**
	Associé

CHAPITRE V - PRÉSENTATION DES ACTIFS APPORTES

1. PRESENTATION DE CBV

1.1 Informations Générales

1.1.1 Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale : Concordia B.V.

Le siège social de CBV est situé : Apollolaan 133-135, 1077AR Amsterdam, Pays Bas.

1.1.2 Date de constitution et durée de la société

CBV a été constituée le 1er mai 2003 pour une pour une durée illimitée.

1.1.3 Forme juridique

CBV est une société à responsabilité limitée de droit néerlandais.

1.1.4 Objet social :

L'objet social de CBV est le suivant :

- constituer des filiales et prendre des participations, diriger, superviser, exploiter et développer toute entreprise, société, ou tout fonds de commerce (notamment mais sans limitation, toute société de crédit) ;
- financer les entreprises et les sociétés ;
- fournir des conseils et des services à toute entreprise ou société, qu'elle appartienne ou non au Groupe CBV ;
- emprunter, prêter et lever des fonds, y compris au moyen de toute émission d'obligations, billets à ordre, ou tout autre instrument financier, et conclure toute convention en relation avec de telles opérations ;
- octroyer des garanties, s'engager et nantir ses actifs en faveur de toute entreprise ou société, qu'elle appartienne ou non au Groupe CBV ;
- acquérir, céder, gérer et exploiter tout actif immobilier ou plus généralement tout autre bien ;
- acheter et vendre toutes devises, tous titres et plus généralement tous actifs ;
- développer et commercialiser tout brevet, marque, licence, savoir faire et tout droit de propriété intellectuelle ;
- conduire toute activité de nature commerciale, industrielle ou financière ;

Ainsi que toute action similaire, complémentaire ou connexe, au sens le plus large, aux activités ci-dessus mentionnées.

1.1.5 Immatriculation

CBV est immatriculée auprès de la Chambre de Commerce et d'Industrie d' Amsterdam sous le numéro 34189901

1.1.6 Administrateurs

Nom	**Fonction**	**Autres fonctions**
Michele Mezzarobba	Administrateur (*director) et président du Conseil d'administration (*Chairman *of the Board of directors)*	Membre du directoire de Paris Orléans (voir au paragraphe 16.1.2 du Chapitre III ci-dessus)
Alain Cornu-Thénard	Administrateur (*director)*	Associé Gérant de RCB
Anthony Chapman	Administrateur (*director)*	*Group General Counsel* de RCH
Muus de Boer	Administrateur (*director)*	Administrateur (*director)* de New Integritas

Les administrateurs ont été nommés le 21 septembre 2007, et n'ont reçu depuis cette date aucune rémunération du Groupe CBV en leur qualité d'administrateurs.

Rémunération des précédents administrateurs

Les rémunérations payées aux administrateurs en exercice au titre de l'exercice clos le 31 Mars 2007 (*i.e* Sir Evelyn de Rothschild, Anthony de Rothschild, David de Rothschild, Baron David de Rothschild, Baron Eric de Rothschild et Baron Edouard de Rothschild) s'élèvent à :

	2007 **En milliers d'euros**
Indemnités et avantages à court terme	2 270
Indemnités et avantages postérieurs au mandat	770
	3 040

1.1.7 Commissaires aux comptes :

Nom de la société	**Associé responsable**	**Adresse**	**Date de nomination**	**Date de renouvellement du mandat**	**Terme du mandat**
KPMG Accountants N.V.	Dick Korf RA	KPMG building, Burgemeester, Rijnderslaan, 10-20, 1185 MC Amstelveen	6 octobre 2005	Mandat accordé mi-2005 à la suite d'un appel d'offres pour une durée minimale de trois ans.	Le mandat est d'une durée minimale de trois ans.

CBV n'a pas mandaté de commissaire aux comptes suppléant, la législation néerlandaise ne l'exigeant pas.

1.1.8 Conventions règlementées

En juillet 2004, un crédit de 10 millions d'euros a été consenti par Rothschild Holding AG ("**RHAG**"), filiale contrôlée par CBV, à Integritas, actionnaire de CBV. Le 20 septembre 2007, le crédit a été transféré à New Integritas, également actionnaire de CBV. Muus de Boer, Anthony Chapman et Anthony de Rothschild sont membres du conseil d'administration d'Integritas. Muus de Boer est l'unique administrateur de New Integritas. Anthony de Rothschild était administrateur de CBV jusqu'à sa démission le 21 Septembre 2007, date à laquelle Muus de Boer et Anthony Chapman ont été nommés administrateurs de CBV.

Le crédit susmentionné a été conclu à des conditions commerciales normales.

1.1.9 Lieu où les documents et informations relatifs à CBV peuvent être consultés

Les documents et informations relatifs à CBV peuvent être consultés au siège social de CBV - Apollolaan 133-135, 1077AR Amsterdam, Pays-Bas.

1.2 Informations générales relatives au capital

1.2.1 Montant du capital social

1.2.1.1 Capital social autorisé

Capital émis et libéré : A la date du présent document, le capital émis s'élève à 404 270 000 euros divisé en 404 270 actions de catégories A et B.

Capital social autorisé : Le capital social autorisé est de 1 800 000 000 euros constitués de 4 catégories d'actions soit : 4 500 000 actions ordinaires de catégorie A, 4 500 000 actions ordinaires de catégorie B, 4 500 000 actions ordinaires de catégorie C et 4 500 000 actions ordinaires de catégorie D. Le nombre total d'actions autorisées – toutes catégories confondues – s'élève à 18 000 000 actions, d'une valeur nominale de 100 euros chacune

A la date du présent document, aucune action de catégories C ou de catégorie D n'a été émise.

Actions souscrites et non libérées : Néant.

Titres donnant accès au capital : Néant.

Néant.

1.2.1.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital

Néant.

1.2.1.3 Options de souscription d'actions

Néant.

1.2.1.4 Forme des actions

Le capital de CBV est exclusivement constitué d'actions ordinaires nominatives.

1.2.1.5 Nantissement ou autres sûretés conférées sur les actions

Néant.

1.2.1.6 Distribution des bénéfices

Conformément à la législation en vigueur aux Pays-Bas, aucun paiement de dividende ne peut être décidé tant que les capitaux propres éventuellement affectés par des pertes n'ont pas été reconstitués. En conséquence, les administrateurs de CBV doivent constituer les réserves appropriées.

Conformément aux statuts :

- Le solde des résultats peut être, le cas échéant, librement distribué par le conseil d'administration (*Board of directors)* de CBV ;
- La distribution des résultats est décidée après l'adoption des comptes annuels par l'assemblée générale des actionnaires ;
- Le Conseil d'administration a également la possibilité de décider une distribution d'acomptes sur dividendes ;
- Les résultats doivent faire l'objet d'une allocation proportionnelle entre les détenteurs des actions de catégorie A et les détenteurs des actions de catégorie B.

1.2.1.7 Pacte d'actionnaires

Un pacte d'actionnaires, en date du 8 juillet 2003, tel qu'amendé le 25 septembre 2007, a été signé entre les actionnaires de CBV dont Rothschild 1982 Trust, Sir Evelyn de Rothschild, Integritas, Eranda, Rothschild Trust et Paris Orléans. Ce pacte d'actionnaires sera résilié à la date de réalisation de la Seconde Opération.

1.2.1.8 Droits de vote doubles et actions auto-détenues

Néant

1.2.1.9 Modification du capital social CBV

Le tableau ci-dessous établit les modifications du capital intervenues depuis la création de CBV :

Date	***Nature de l'évènement***	***Capital social autorisé (nombre d'actions)***	***Nombre d'actions émises***	***Capital social émis (en milliers d'euros)***
1 mai 2003	Création de CBV	900	180	18

30 juin 2003	Date de l'arrêté des comptes	900	180	18
31 juillet 2003	Autorisation de l'augmentation de capital	17 999 100	-	-
31 juillet 2003	Augmentation de capital	-	4 427.690	442 769
31 mars 2004	**Date de l'arrêté des comptes**	**18 000 000**	**4 427 864**	**442 787**
16 juillet 2004	Augmentation de capital	-	220 890	22 089
	Autre	-	(10)	(1)
31 mars 2005	**Date de l'arrêté des comptes**	**18 000 000**	**4 648 754**	**464 875**
31 mars 2006	**Date de l'arrêté des comptes**	**18 000 000**	**4 648 754**	**464 875**
31 mars 2007	**Date de l'arrêté des comptes**	**18 000 000**	**4 648 754**	**464 875**
30 septembre 2007	**Date de l'arrêté des comptes**	**18 000 000**	**4 648 754**	**464 875**
20 novembre 2007	Réduction de Capital	**18 000 000**	(606 050)	(60 605)
A ce jour		**18 000 000**	**4 042 704**	**404 270**

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote

Le tableau ci-dessous indique le nombre d'actions détenues par chaque actionnaire de CBV et le pourcentage de détention qui en découle à la date du présent document :

Nom	**Catégorie d'actions**	**Nombre d'actions**	**Pourcentage de détention**
Sir Evelyn de Rothschild	A	233 900	5,79 %
Eranda	A	320 609	7,93 %
Rothschild Trust	A	107 672	2,66 %
Rothschild 1982 Trust	A	6 195	0,15 %
New Integritas	A	820 995	20,31 %
Integritas	A	228 956	5,66 %
Paris Orléans Holding Bancaire	B	2 324 377	57,50 %
Total		**4 042 704**	**100,00 %**

Conformément aux dispositions du pacte d'actionnaires actuellement en vigueur, les détenteurs d'une majorité d'actions de catégorie A sont collectivement autorisés à nommer trois administrateurs au Conseil d'administration. Les détenteurs d'une majorité d'actions de catégorie B sont collectivement autorisés à nommer trois administrateurs au Conseil d'administration. Les détenteurs d'une majorité d'actions de catégorie A sont collectivement autorisés à nommer un quatrième administrateur, et les détenteurs d'une majorité d'actions de catégorie B sont collectivement autorisés à nommer un quatrième administrateur, étant entendu, dans les deux cas, que ces nominations doivent être préalablement approuvées par une majorité des membres du Conseil d'administration.

Les administrateurs nommés par les détenteurs d'actions de catégorie A sont, à la date des présentes, Anthony Chapman et Muus de Boer. Les administrateurs nommés par les détenteurs

d'actions de catégorie B sont, à la date des présentes, Michele Mezzarobba et Alain Cornu-Thénard.

Tel que cela a été indiqué ci-dessus, les dispositions résultant du pacte d'actionnaires de CBV cesseront de s'appliquer à la date de réalisation des Opérations.

1.3 Informations relatives aux activités de CBV

1.3.1 Description des activités de CBV et du Groupe CBV

CBV détient une participation majoritaire dans RCH, la holding de tête du groupe bancaire Rothschild (ou le Groupe RCH).

Les principaux marchés sur lesquels CBV est présente à travers ses filiales et participations sont : Le Royaume-Uni (NMR), la Suisse (RHAG) et la France (à travers sa participation dans RCB).

Le groupe Rothschild est au cœur des marchés financiers mondiaux depuis plus de 200 ans. Aujourd'hui, il offre des services de Banque d'affaires (ou Banque d'Investissement), de Banque de Crédit (ou Banque Commerciale) et de Banque Privée pour le compte de gouvernements et d'une clientèle privée, dans le monde entier. Le groupe Rothschild est organisé au niveau mondial de telle sorte que ses clients puissent avoir accès aux conseils et aux services dont ils ont besoin là où ils le souhaitent. Les clients bénéficient de l'expertise et des idées de la banque Rothschild dans plus de quarante villes et plus de trente pays, sur le continent américain, en Europe et en Australie.

Le Groupe RCH fait partie des plus grandes banques à capitaux privés au niveau mondial.[11]

Le Groupe RCH recherche l'excellence ; aussi, il concentre ses activités sur les secteurs et les marchés dans lesquels il peut exceller et où il se classe aux tout premiers rangs (voir ci-dessous la carte des implantations du Groupe RCH). Son influence et sa réputation, qui découlent de la qualité de son personnel et du renom de ses clients, associés à une culture d'entreprise qui valorise par-dessus tout l'innovation pragmatique, l'intégrité et la rigueur intellectuelle, valent au groupe Rothschild d'être reconnu pour offrir des solutions novatrices, à la fois imaginatives et pratiques.

[11] De manière générale, les positions concurrentielles de RCH et de son groupe présentées dans le présent document sont extraites de Thomson Financial, Dealogic et Bloomberg.

Les trois activités principales du Groupe RCH peuvent être résumées comme suit (des informations complémentaires sur ces activités et les évolutions récentes sont fournies au paragraphe 3.5 du Chapitre V ci-dessous) :

Banque d'Investissement

La Banque d'Investissement offre des prestations de conseil et une expertise d'exécution dans les domaines des fusions acquisitions, de la restructuration des entreprises en difficultés (y compris la restructuration de dette), du placement privé, des privatisations et des marchés actions. Le Groupe RCH est un des leaders mondiaux de cette industrie tel que cela ressort du tableau ci-dessous, qui présente les performances de l'activité fusions acquisitions pour le semestre clos le 30 juin 2007.

Pays/Zone géographique	Rang
Royaume Uni	1
Allemagne	1
France	2
Italie	2
Espagne	4
Russie	6
Europe	1
Amérique Latine	3
Asie	8
Inde	2
Australie	6
Global	6

Critère de classement : valeur / nombre des opérations
Extrait d'un classement - Source : Thomson Financial / Dealogic / Bloomberg

En 2006, et pour la cinquième année consécutive, le Groupe RCH a été la banque d'affaires la plus active en Europe dans le domaine des fusions acquisitions, avec plus de transactions à son actif qu'aucune autre banque d'affaires, et se classait en Europe au premier rang de l'activité de conseil en fusions acquisitions par le nombre de transactions réalisées dans les secteurs des Services aux Entreprises, des Médias, des Institutions Financières, de la Santé, de l'Industrie et des Transports. Le Groupe RCH se classe également dans les cinq premiers dans les secteurs des Mines et Métaux, de l'Immobilier et des Télécoms.

Banque Commerciale

La Banque Commerciale offre un accès au financement sur le marché de la dette, plus particulièrement dans le domaine des financements à effet de levier, des produits de financement structurés, du financement immobilier, ainsi que des services de trésorerie.

Banque Privée

L'activité de Banque privée offre à des personnes physiques, des familles ou des trusts, des prestations de conseil indépendant de gestion patrimoniale, ainsi que des services de fiducie et des services financiers privés. La Banque privée offre des services financiers privés ainsi que des services de fiducie et de gestion pour compte de tiers.

Autres activités

Le Groupe CBV a réalisé au cours des dernières années quelques opérations choisies de capital-investissement. Le renforcement de ces activités, qui viendront compléter l'activité existante de capital-investissement de Paris Orléans, est en cours. Deux activités de niche sont également développées en Amérique du nord dans la gestion d'actifs institutionnels et les services d'investissement dans le secteur de l'immobilier.

Gouvernance

Le Conseil d'administration de CBV a examiné des recommandations relatives aux aspects financiers de la gouvernance d'entreprise et estime que CBV respecte ces recommandations dans la mesure où ces dernières sont considérées appropriées à la gouvernance d'une société à responsabilité limitée de droit hollandais. Le Conseil d'administration est responsable de la

conduite de l'activité de CBV et doit s'assurer que des procédures adéquates de contrôle interne sont mises en œuvre. Afin de faciliter une gestion efficace des affaires de CBV et de ses principales filiales opérationnelles, le Conseil d'administration de CBV a délégué certaines missions et responsabilités aux comités suivants de RCH :

- Comité de Direction Groupe
- Comité de Direction de l'activité Banque
- Comité Banque d'Investissement
- Comité Banque Privée et Fiducie
- Comité de Gestion Actif Passif Groupe
- Comité d'Audit Groupe
- Comité des Risques Groupe
- Comité des Rémunérations et Nominations

Les conditions de consultation de ces comités et leur composition font l'objet d'un examen régulier.

Risques liés à l'activité et gestion des risques

Le Directeur de la gestion des risques du Groupe RCH coordonne la politique de gestion des risques et encourage le développement et la mise en œuvre de procédures efficaces de gestion des risques au sein du Groupe CBV. Le Directeur Conformité du Groupe RCH surveille le respect des lois et règlements applicables dans les différents pays dans lesquels les filiales du Groupe CBV interviennent. Ils sont épaulés par les équipes risques et conformité des entités locales les plus importantes.

Les risques rencontrés par les principales filiales opérationnelles du Groupe CBV peuvent être catégorisés de la manière suivante :

- **Les risques liés aux conditions de marché :** en sa qualité d'institution financière, l'ensemble des activités de CBV sont affectés par les marchés financiers internationaux et les conditions économiques mondiales. La performance de l'activité de conseil en banque d'investissement dépend, pour partie, du niveau de l'activité de fusions et acquisitions et de restructurations financières. La performance de l'activité de banque privée dépend de l'activité des marchés de valeurs mobilières. La performance de l'activité de banque commerciale dépend quant à elle des conditions économiques générales et plus particulièrement des classes d'actifs dans lesquelles nous choisissons d'investir.

  Par conséquent, le marché et les conditions économiques ont un impact significatif sur l'activité du groupe Rothschild.

- **Les risques de Crédit** résultent de l'éventuelle défaillance des clients ou contreparties. La documentation juridique des crédits, la politique de crédit (y compris les processus d'accord de crédit) et les procédures de revue des risques par des services indépendants, visent à circonscrire et réduire ces risques.

- **Les risques de Marché** résultent de l'évolution de la valeur de marché des actifs et passifs. Parmi l'offre globale de services proposée aux clients, des instruments financiers, et notamment des produits dérivés, sont utilisés pour offrir aux clients des solutions leur permettant de d'atteindre des objectifs commerciaux spécifiques telle que la couverture des

taux d'intérêts. Des instruments financiers sont également utilisés pour gérer l'exposition du Groupe RCH aux risques de marchés résultant des mouvements affectant les devises, les taux d'intérêts et les niveaux de volatilité. Les activités de salles de marché sont soumises à des limites de *trading* et les risques afférents sont mesurés et contrôlés par des personnels indépendants.

- **Le risque de Liquidité** se matérialise lorsque les activités opérationnelles ne peuvent plus honorer leurs engagements du fait d'un décalage des maturités de leurs actifs et de leurs passifs ou en raison d'une réduction des possibilités de lever des fonds auprès d'autres dépositaires ou sur les marchés de valeurs mobilières ou en raison de l'absence de marchés liquides qui permettraient de disposer aisément de certains actifs usuellement cédés sans difficulté. Le risque de liquidité est régulièrement évalué et contrôlé (mesure du *gap* de liquidité et limites).

- **Le risque Opérationnel***,* inhérent à toute activité commerciale, est le risque de perte résultant du défaut des contrôles internes, des processus et systèmes opérationnels, ou d'évènements extérieurs. L'élément clé de la maîtrise des risques opérationnels est la mise en œuvre d'une organisation de contrôle interne rigoureuse. Les procédures de contrôle interne font l'objet d'une revue indépendante régulière du département d'audit interne, dont les résultats sont soumis au Comité d'Audit qui contrôle la mise en œuvre des recommandations. La réalisation de ces risques est susceptible de porter atteinte à la réputation du Groupe RCH, ce qui est potentiellement particulièrement dommageable pour les activités de CBV. Le risque d'atteinte à la réputation du Groupe RCH est géré à travers des procédures formelles d'approbation pour toute nouvelle activité ainsi que des procédures opérationnelles pour la conduite des activités. Le Groupe CBV maintient une couverture d'assurance visant à réduire les pertes en cas de survenance de certains risques opérationnels.

- **Risques résultant de la perte de salariés « clés »** : l'activité dépend également de la capacité à recruter et à retenir des personnes de talent dans un contexte de concurrence accrue pour attirer des personnes de très haute compétence. Divers systèmes de récompense et de pratiques en matière de ressources humaines tendent à limiter ce risque.

- **Risques liés aux contentieux et à la réglementation de l'activité financière** : l'activité de services financiers est exposée à des risques de contentieux et des risques réglementaires. En effet, cette activité expose Rothschild à la mise en jeu de sa responsabilité et de sa réputation dans l'hypothèse où ses services seraient considérés comme insatisfaisants.

Les principales filiales développant des activités de *trading* disposent de conseils d'administration comprenant des administrateurs indépendants, responsables de la mise en œuvre des normes de gouvernance les plus exigeantes.

La responsabilité du contrôle des risques appartient aux différentes unités opérationnelles et aux différents comités établis au sein de ces unités, qui doivent définir les politiques de risque, établir les limites, contrôler les dépassements et émettre des recommandations quant aux décisions afférentes aux risques de crédit, de marché, de liquidité et aux risques opérationnels. Le risque de liquidité est géré également au niveau du Groupe CBV, avec des limites de risque conservatrices déterminées au niveau de chaque entité indépendante.

Un audit externe indépendant, appuyé par l'évaluation des procédures internes menée par les auditeurs internes, est conduit chaque année dans les filiales opérationnelles. Les résultats de ces

audits sont soumis au Comité d'Audit des sociétés concernées puis au Conseil d'administration et au Comité d'Audit de RCH.

1.3.2 Produit Net Bancaire par activité et par zone géographique (en milliers d'euros) :

	Exercice clos le 31 mars 2005	***Exercice clos le 31 mars 2006 (Pro forma)***	***Exercice clos le 31 mars 2007***
Par activité			
Banque d'Investissement et Banque Commerciale	615.379	823 399	959 073
Banque Privée	101.629	120.237	115.834
Services de gestion pour compte de tiers	18.411	28.447	50.241
Total	**735 419**	**972 083**	**1 125 148**
Par zone géographique			
Royaume-Uni et Europe	514 082	760 763	893 659
Amériques	144 817	150 734	166 617
Australie et Asie	72 936	59 275	60 067
Autres	3 584	1 311	4 805
Total	**735 419**	**972 083**	**1 125 148**

Sont inclus dans le Produit Net Bancaire de CBV, les sommes perçues au titre de sa participation dans RCB qui s'élèvent à 10 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, à 12,3 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et à 17,2 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Le Produit Net Bancaire de RCB (qui n'est pas une filiale de CBV) s'élève à 385 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, à 315 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2005 et à 257,5 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2004.

Jusqu'au 20 novembre 2007, CBV détenait indirectement une participation de 32,1 % des parts de commandités dans RCB. A cette date, cette participation a été cédée à RCH moyennant le paiement d'un prix de 117. 941.611 euros dans le cadre de la Première Opération. RCH détenait déjà une participation de 12,2 % des parts de commanditaires dans RCB, acquise en 2006.

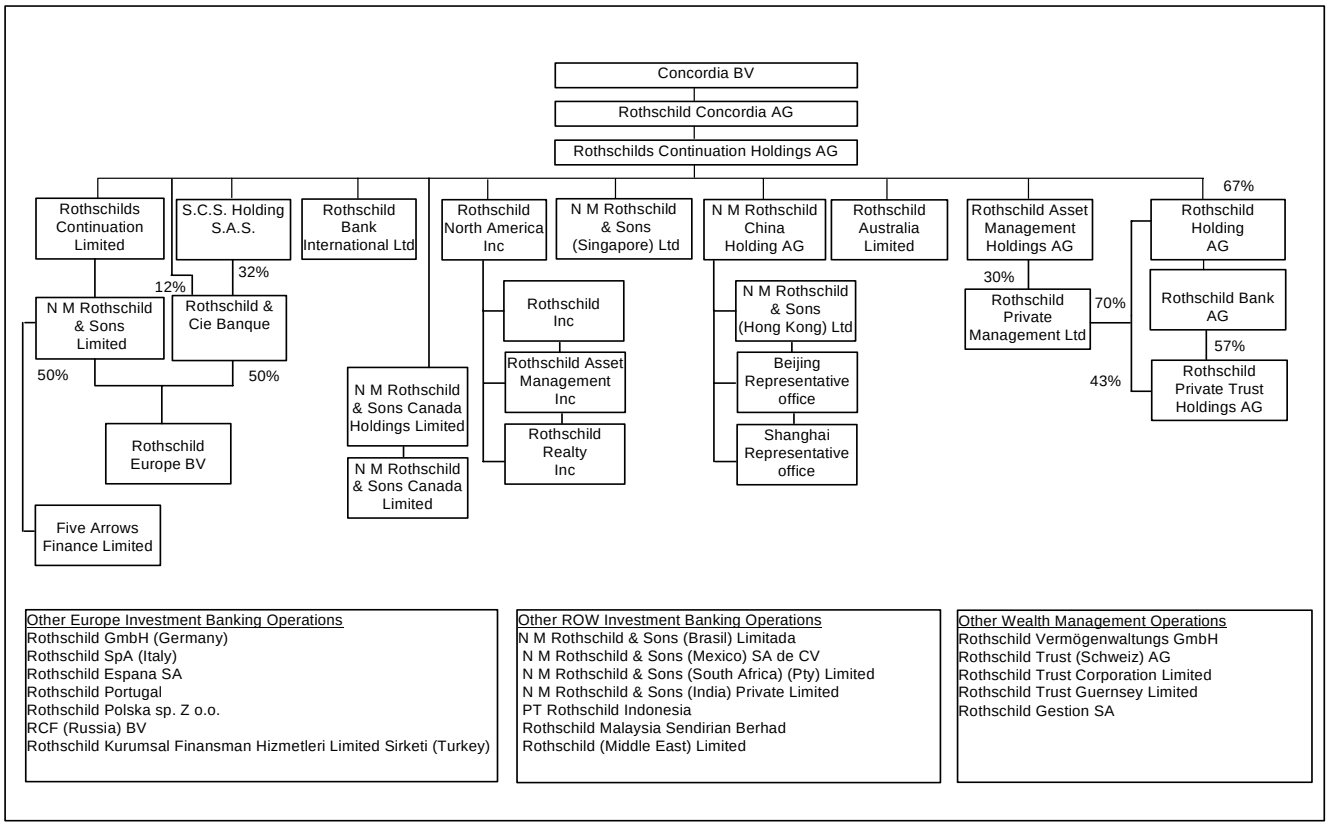
1.3.3 Evolution du nombre de salariés du Groupe CBV :

Le tableau ci-dessous indique le nombre de salariés employés par les filiales du Groupe CBV au 31 mars 2005, 31 mars 2006, et 31 mars 2007. CBV n'emploie aucun salarié.

	2005	***2006***	***2007***
Au 31 mars	2 003	2 074	2 105

1.3.4 Informations relatives à l'activité des principales filiales et sociétés affiliées de CBV :

L'organigramme résumé présenté ci-dessous présente les principales filiales et sociétés affiliées dont l'activité est décrite au présent chapitre. Cet organigramme complète le tableau des principales filiales et sociétés affiliées présenté au paragraphe 1.4.2 du Chapitre V ci-dessous.



1.3.4.1 Royaume Uni

Les activités Banque d'Investissement et Banque Commerciale du Groupe RCH au Royaume Uni sont conduites à travers NMR, Rothschild Bank International Limited ("RBI") (anciennement N M Rothschild & Sons (CI) Ltd) et Five Arrows Finance Ltd.

NMR est une société anglaise constituée sous la forme d'une *limited liability company* agréée en qualité de banque et sous la tutelle de la *Financial Services Authority* (régulateur bancaire du royaume Uni) à Londres.

NMR fournit à ses clients une large gamme de services bancaires et financiers et plus particulièrement dans les domaines de la banque commerciale et de la banque d'investissement. NMR détient Five Arrows Finance Limited, qui fournit notamment des services de financement d'actifs (notamment des crédits-baux), d'affacturage et d'octroi de prêts adossés à des actifs.

NMR a réalisé un résultat avant impôt de 117 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007 (représentant 54,7% du résultat d'exploitation et 52,5% du résultat net de CBV) contre 115 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 mars 2006 (représentant 79,3% du résultat d'exploitation et 51% du résultat net de CBV).

RBI, qui fournit des services de financements à des particuliers dans le cadre des activités bancaires au Royaume Uni, a généré un produit net bancaire de 21 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007 contre 20 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 mars 2006 et un résultat courant avant impôt de 11 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 mars 2007 contre 10 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 mars 2006.

Les activités du Groupe CBV au Royaume Uni sont les suivantes :

1.3.4.1.1 Banque d'Investissement et Banque Commerciale

La Banque d'Investissement au Royaume Uni comprend les activités suivantes :

- Conseil en fusions acquisitions ;
- Conseil en dette et en restructuration ;
- Marchés actions : jusqu'au 31 décembre 2007, cette activité est exploitée à travers ABN AMRO Rothschild, une *joint venture* entre NMR et ABN AMRO Holdings N.V. Après le 31 décembre 2007, le groupe Rothschild exercera cette activité en direct (Voir paragraphe 1.4.4.6 du Chapitre V ci-dessous) ;
- Privatisations – en tant que conseil de l'Etat ou des sociétés privatisées ; et
- Placement Privé (y compris les *due diligences*, structuration et marketing).

Le Produit Net Bancaire de la Banque d'Investissement au Royaume Uni est passé de 360 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2006, à 421 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007, grâce à des conditions de marché favorables aux activités de Banque d'Investissement et tout particulièrement aux fusions acquisitions. En conséquence, les résultats avant impôt sont passés de 79 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2006 à 84 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007.

Les activités de Banque Commerciale comprennent l'arrangement et l'octroi de financements, en particulier de la dette à effet de levier (senior ou subordonnée) et le financement des secteurs de l'immobilier, des services financiers, des financements structurés et des matières premières. Le portefeuille de crédits comprend essentiellement des prêts à des grandes entreprises et à des entreprises de moyenne taille du Royaume-Uni et d'Europe continentale, ainsi que des financements de projets, des financements structurés de matières premières et des financements

d'actifs consentis par RBI. Le financement d'actifs au Royaume Uni, y compris les activités *leasing* et *factoring*, est développé par Five Arrows Finance Limited.

L'équipe Trésorerie du groupe Rothschild au Royaume Uni conseille ses clients dans le domaine de la gestion actif passif, elle procède à l'analyse et à la quantification de l'exposition aux mouvements des changes et des taux d'intérêts, elle développe et met en œuvre des stratégies sur mesure visant à accroître les bénéfices résultant des tendances favorables du marché et à réduire, le cas échéant, l'exposition aux risques de marché.

Le Produit Net Bancaire de l'activité de Banque Commerciale au Royaume Uni est passé de 114 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2006 à 130 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007, grâce à l'augmentation des revenus de commissions. Les résultats avant impôt sont passés de 29 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2006 à 44 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007, du fait de la progression des commissions ci-dessus mentionnées, ainsi que de la diminution des provisions pour créances douteuses au cours de l'exercice clos le 31 mars 2007.

Les activités du groupe bancaire Rothschild sont essentiellement orientées vers le conseil dans le monde entier (en banque privée ou en banque d'investissement) alors que les activités de banque commerciale sont gérées à travers les activités du groupe Rothschild au Royaume Uni. A l'instar de toutes les autres institutions financières, l'activité du groupe Rothschild au Royaume Uni a été exposée à la crise de liquidité que connaissent les marchés financiers internationaux (pour plus de détails sur l'impact de cette crise de liquidité sur les activités du Groupe CBV, voir paragraphe 1.4.4.5 du Chapitre V ci-dessous).

Trophées et récompenses : Rothschild a bénéficié de la reconnaissance de ses pairs pour le travail accompli dans le domaine de la Banque d'Investissement en étant couronné à la fois par « *Financial News* » et « *Euromoney* » comme « *House of the Year* » 2006 pour les fusions acquisitions au Royaume Uni. En janvier 2007, le magazine « *Acquisitions Monthly* » nommait Rothschild « *Bank of the Year* » 2006 pour les fusions acquisitions.

Rothschild au Royaume Uni est également active dans le domaine du conseil en dette et en restructuration et a remporté le prix « *Securitisation et Structured Finance Deal* » de l'année 2006 décerné par le « *Treasurer magazine* », ainsi que le prix « *Corporate Deal* » de l'année 2006 décerné par ISR – pour l'opération de Titrisation Arsenal d'un montant de 260 million de livres sterling. Rothschild est également arrivé en seconde position pour le prix « *Restructuring Adviser of the Year* » décerné par « *Acquisitions Monthly* » pour des opérations réalisées en 2006, après avoir obtenu le prix l'année précédente.

Rothschild a également remporté en 2006 le trophée *« Corporate Finance Adviser*» décerné par la « *European Private Equity & Venture Capital Association* »'.

Rothschild a enfin remporté les prix « *M&A Bank of the year* » 2007, « *Buyout of the year*» 2007, "*Restructuring Adviser of the year* » 2006 et "*Restructuring Deal of the year*" 2006, tous décernés par « Acquisitions Monthly ».

1.3.4.1.2 Banque Privée

L'activité Banque Privée à Londres et à Guernesey, est conduite par le Groupe RHAG, qui gère les activités de Banque privée du Groupe CBV, dans les conditions décrites ci-dessous.

1.3.4.2 Suisse

Les activités du Groupe CBV en Suisse sont conduites par Rothschild Bank AG Zurich, spécialisée dans les activités de Banque privée et Rothschild Private Trust Holdings AG, qui orchestre les activités de fiducie du Groupe au niveau mondial. Ces activités sont contrôlées par RHAG, qui contrôle également les activités de banque privée de Londres et de Guernesey.

1.3.4.2.1 Banque Privée et Gestion d'actifs pour compte de tiers

Ces activités comprennent :

- Le conseil et la planification patrimoniale stratégique permettant de définir un plan à long terme avec les clients et leurs conseils. Ce plan articule les objectifs fondamentaux des clients dans le cadre d'une structure de risque nettement établie. Les anticipations de rendement et de volatilité sont définies pour chaque classe d'actifs, permettant ainsi de déterminer clairement les objectifs d'investissement et les besoins de liquidité ;

- La gestion patrimoniale comprenant gestion de portefeuille sous mandat (i.e. gestion de portefeuille au jour le jour dans le cadre d'une stratégie de gestion préalablement définie), services de conseil de gestion (i.e. analyse et recherche) et services de simple exécution des ordres ; et

- Les services bancaires, comprenant une offre de services bancaires conventionnels sur mesure, les cartes de crédit et les dépôts en coffre-fort.

Le Produit Net Bancaire de ces activités de banque privée (en Suisse) est passé de 57 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2006 à 59 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007, grâce à la progression des fonds gérés et aux bonnes performances de gestion réalisées pour le compte des clients. Toutefois, les résultats avant impôts ont diminué et sont passés de 13 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 mars 2006 à 16 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 mars 2007.

1.3.4.2.2 L'activité de fiducie

L'activité de fiducie offre des services fiduciaires et de banque privée sur une base indépendante. Rothschild Private Trust Holdings AG est spécialiste des trusts transfrontaliers et multi juridictionnels et de l'organisation des successions et offre à une clientèle domestique et internationale les techniques les plus avancées de planification patrimoniale. Cette société possède une expertise dans l'établissement et la gestion de structures destinées à détenir une large variété d'actifs tels que sociétés à capitaux familiaux, immobilier, yachts et collections.

1.3.4.3 Europe Continentale (à l'exclusion de la France et de la Suisse)

Les activités de Banque d'Investissement du Groupe CBV dans cette zone sont conduites par Rothschild Europe B.V., contrôlée conjointement par NMR et RCB. Les principales filiales de Rothschild Europe B.V. opèrent en Italie et en Allemagne, d'autres filiales sont actives en

Pologne, au Portugal, en Espagne et en Russie. Le Produit Net Bancaire de ces activités s'est élevé à 126 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007, et à 85 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2006, et les résultats avant impôts ont progressé en conséquence, passant de 21 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2006 à 36 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007. Cette zone géographique a bénéficié de conditions économiques aussi favorables que celles qui ont prévalu en Grande-Bretagne, ce qui justifie la progression des résultats.

L'activité de Banque d'Investissement de CBV en Europe Continentale a été récompensée par de nombreux prix « *Deal of the year*» en 2007, accordés pour plusieurs opérations réalisées en Italie, en Roumanie et en Serbie.[12]

1.3.4.4 Amériques :

1.3.4.4.1 Etats-Unis et Canada

Aux Etats-Unis et au Canada, le Groupe CBV se concentre essentiellement sur des activités de Banque d'Investissement, soit conseil en fusions acquisitions, restructuration, financement de projet et dette, ainsi que les services de placement privé. Ces activités sont conduites à travers Rothschild North America Inc ("**RNA**") et N M Rothschild & Sons Canada Holdings Limited. Le Groupe CBV intervient également à New York dans le domaine de la gestion pour compte de tiers pour une clientèle institutionnelle à travers Rothschild Asset Management Inc ("**RAM**"), ainsi que dans le domaine des services financiers liés à l'immobilier à travers Rothschild Realty Inc. Le Produit Net Bancaire de l'activité de Banque d'Investissement en Amérique du Nord reste stable passant de 106 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 mars 2007, équivalent aux 107 millions d'euros enregistrés pour l'exercice clos le 31 mars 2006. Les résultats avant impôts restent également inchangés avec une perte de 2 millions d'euros pour chacun des deux exercices considérés.

La restructuration de United Airlines opérée par les équipes de RNA a été distinguée comme « *Deal of the year* » 2006 par l'«*International Financing Review* ».

1.3.4.4.2 Amérique latine

Le Groupe CBV conduit également une activité régionale de Banque d'Investissement en Amérique latine (Mexique, Brésil et Chili), qui donne essentiellement lieu à des mandats de conseils en fusions acquisitions

1.3.4.5 Asie et Australie

1.3.4.5.1 Asie

En Asie, le Groupe CBV conduit essentiellement une activité de Banque d'Investissement, et plus particulièrement de conseil en fusions acquisitions, à travers ses bureaux localisés en Inde, en Chine, à Hong-Kong, à Singapour, en Indonésie et en Malaisie. Au cours des dernières années, les activités conduites en Chine et en Inde ont connu une croissance significative. Le Groupe opère également une activité de capital-investissement de niche à Singapour et à Hong-Kong.

[12] Source : The Banker

Depuis 2005, le Groupe CBV a conclu une alliance avec la société japonaise Nomura Securities afin de pouvoir mieux saisir des opportunités de fusions acquisitions transfrontalières.

1.3.4.5.2 Australie

Jusqu'en 2006, les activités Australiennes du Groupe CBV comprenaient des activités de Banque Commerciale et de Banque d'Investissement. Après examen de ces opérations, et afin de se concentrer sur le développement des activités de Banque d'Investissement, le Groupe CBV a décidé de céder toutes ses activités hors Banque d'Investissement. En conséquence, le 7 juillet 2006, le Groupe CBV a cédé au groupe Investec l'essentiel de ses activités hors Banque d'Investissement en Australie, y compris les activités de banque commerciales et de services de trésorerie.

L'activité Banque d'Investissement, conduite par Rothschild Australia Limited, se concentre sur le conseil en fusions acquisitions et les marchés actions, généralement dans les secteurs d'activité spécifiques du pays.

1.3.4.6 France

RCH détient une participation significative (44,3%) dans le capital de RCB (12,2% directement en qualité de commanditaire et 32,1% par l'intermédiaire de SCS holding, associé commandité de RCB, détenue à 100% par RCH).

RCB, qui n'est pas consolidée par intégration globale avec CBV, est l'une des premières banques françaises d'investissement et de financement. RCB regroupe les activités de banque d'affaires, et de banque privée du Groupe bancaire Rothschild en France et en partie en Europe.

L'activité des divers métiers a été très soutenue et a produit au 31 décembre 2006 des résultats élevés, supérieurs à ceux de 2005 qui constituaient déjà un record. RCB a réalisé, en 2006, un résultat courant avant impôt (après préciput) de 42,7M€ en hausse de 18 % par rapport à l'exercice précédent (qui était de 36,3M€). Le produit net bancaire s'est établi à 385M€ contre 315M€, soit une progression de 22 % par rapport à l'exercice 2005. Cette augmentation est attribuable pour 43M€ à l'activité de banque d'affaires, pour 20M€ à l'activité de gestion d'actifs et pour 7M€ à des prestations diverses. En 2004, RCB a réalisé un résultat courant pro forma avant impôt (après préciput) de 31,4M€. Le produit net bancaire de RCB en 2004 s'est établi à 257,5 M€ (normes françaises).

1.3.4.6.1 Activité de banque d'affaires

RCB dispose, à travers sa filiale à 100% Rothschild & Cie (« **RCI** »), d'une structure présente tant en France qu'à l'étranger, spécialisée dans le conseil aux entreprises pour les opérations de fusions-acquisitions, cessions, scissions ou encore les restructurations et le financement. En 2006, RCB était classé 1ère banque par le nombre d'opérations annoncées et réalisées en France, 2ème sur la base des opérations annoncées et 2ème sur la base de la valeur des opérations réalisées.[13] L'activité de RCI est une activité majeure de RCB.

Par ailleurs, RCB est également présente sur les opérations de privatisations, d'introductions en bourse, de placement de blocs d'actions, de reclassement de titres et plus généralement d'émissions d'actions ou de produits dérivés (marchés primaires et secondaires) à travers une *joint-*

[13] Source : Thomson Financial

venture avec la banque néerlandaise ABN AMRO (« **ABN AMRO Rothschild** »). En 2006, ABN AMRO Rothschild s'est classé 6ème dans les « *league tables* » françaises des teneurs de livres d'émissions d'actions. Les accords entre le groupe Rothschild et ABN AMRO relatifs à l'exploitation de cette joint venture ne se poursuivront pas au-delà du 31 décembre 2007 (Voir paragraphe 1.4.4.6 ci-après).

Au sein de RCB la contribution des activités de banque d'affaires a représenté en 2006, 75.3% du résultat consolidé avant impôt (185M€ hors coût de holding de 3M€) contre 81.4% du résultat consolidé avant impôt en 2005.

RCI détient les structures impliquées dans les fusions et acquisitions, soit Transaction R, Rothschild Europe S.N.C., N.M.R. Europe, et Rothschild Europe B.V :

- Transaction R est une structure qui répond aux besoins des petites et moyennes entreprises dans le domaine des fusions acquisitions ;

- Rothschild Europe et N.M.R. Europe sont issues du partenariat avec NMR, ces sociétés sont détenues à 50 % par RCI et participent aux opérations menées en Europe ;

- Rothschild Europe B.V. est une société également détenue à 50 % avec la Maison de Londres et qui consolide les résultats des entités présentes en Europe à l'exclusion de la France et du Royaume Uni.

1.3.4.6.2 Activité de gestion d'actifs

Les activités de gestion d'actifs de RCB sont réalisées par Rothschild et Cie Gestion (« **RCG** »), filiale à 100% de RCB. Ses métiers sont essentiellement la gestion privée et la gestion institutionnelle mais également un réseau de collecte (Sélection R). Par l'intermédiaire de Sélection R, RCG commercialise une palette d'OPCVM référencés. RCG gère et commercialise également 110 Fonds Communs de Placement, dont 5 fonds alternatifs, 5 gérés par délégation, et 9 SICAV (dont une de droit belge).

Au sein de RCB la contribution des activités du métier de gestion d'actifs a représenté en 2006, 24.7% du résultat consolidé avant impôt (185M€ hors coût de holding de 3M€) contre 18.6% en 2005.

RCG consolide les sociétés Blackpoint Management, Sélection R Immobilier et Rothschild Assurance et Courtage :

- Blackpoint Management Ltd est une société de gestion d'actifs, située à Guernesey ;

- Selection R Immobilier est une structure spécialisée dans le conseil sur opérations immobilières ; et

- Rothschild Assurance et Courtage est une société spécialisée dans le courtage de produits d'assurance-vie.

1.3.4.7 Reste du monde

Le Groupe CBV est également présent en Afrique du Sud, en Turquie, ainsi qu'aux Emirats Arabes Unis (Dubaï et Abu Dhabi).

1.3.5 Transition aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards)

Après l'adoption des normes IFRS par l'Union Européenne et la nécessité pour le Groupe CBV de rendre compte à Paris Orléans en respectant les normes IFRS, les états financiers du Groupe CBV pour l'exercice clos le 31 mars 2006 sont les premiers à être préparés en conformité avec les IFRS (telles qu'adoptées par l'Union Européenne). Précédemment, les états financiers étaient préparés en conformité avec les normes et principes comptables généralement acceptées aux Pays-Bas (les "Normes comptables antérieures"). Le Groupe CBV a mis en œuvre les préconisations de la recommandation IFRS 1 « *Première adoption des IFRS* » pour la préparation des états financiers consolidés au 31 mars 2006. Le 1er avril 2004 est la date de transition du Groupe CBV aux IFRS, et le Groupe CBV a préparé son bilan d'ouverture IFRS à cette date. A l'occasion de cette transition aux normes IFRS, le Groupe CBV a appliqué les exceptions obligatoires et certaines des exceptions facultatives à la pleine application rétroactive des IFRS, telles que prévues par la recommandation IFRS 1. La principale exception facultative utilisée par le Groupe CBV a consisté à ne pas appliquer les IAS 32 et IAS 39 aux chiffres comparatifs pour l'exercice clos le 31 mars 2005. Les IAS 32 et IAS 39 ont été adoptées avec effet au 1er avril 2005 et leur impact s'est traduit par un ajustement des capitaux propres au 1er avril 2005.

(Voir également la description du passage aux IFRS dans les notes annexes aux comptes CBV, dont une synthèse est présentée dans les annexes aux comptes consolidés de Paris Orléans, figure en Annexe C au présent document).

1.3.6 Comptabilisation Dette/ Fonds propres

Conformément aux normes IFRS, telles qu'adoptées par l'Union Européenne, les instruments de dette perpétuelle subordonnée libellés en dollars américains, euros et livres sterling émis par le Groupe CBV ont été comptabilisés en intérêts minoritaires pour la période allant du 1er avril 2005 au 31 mars 2006. A compter du 31 mars 2006, suite à l'émission par certaines filiales d'actions de préférence cumulatives et remboursables, ces instruments de dette perpétuelle subordonnée libellés en dollars américains et en euros ont été reclassés en dettes. Les dirigeants de CBV considèrent que la comptabilisation de ces instruments en intérêts minoritaires pour l'exercice clos le 31 mars 2006 ne reflétait pas entièrement leurs caractéristiques économiques. Cette classification rend difficile les comparaisons entre exercices, car tous ces instruments de dette perpétuelle subordonnée ont été classés en dettes en 2004-2005 et à partir du 31 mars 2006, ces instruments, à l'exception de ceux libellés en livres sterling, ont été à nouveau classés en dettes. En conséquence, les comptes de résultats pro forma inclus dans les comptes consolidés 2006 résumés présentés au Chapitre V ci-dessous établissent les résultats pour l'exercice clos le 31 mars 2006, comme si les instruments de dette perpétuelle subordonnée libellés en dollars américains et en euros avaient été classés en dette au cours de cet exercice.

1.3.7 Litiges et éléments exceptionnels :

1.3.7.1 Litiges

Le Groupe CBV est quelquefois impliqué dans des procédures judiciaires ou fait l'objet de réclamations nées à l'occasion de la conduite de ses activités. Se fondant sur les informations disponibles, et lorsque nécessaire, sur des opinions juridiques, les dirigeants de CBV considèrent qu'aucun litige, existant ou potentiel n'est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la situation financière de Concordia BV et du Groupe CBV.

1.3.7.2 Eléments exceptionnels

Au cours des deux dernières années, CBV a cédé certaines de ses activités à des tierces parties, et classé certaines de ses activités dans une rubrique « activités destinées à être cédées ».

1.4 Informations Financières

1.4.1 Comptes consolidés de CBV relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007

Une synthèse des comptes consolidés de CBV relatifs aux exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007 figure dans les annexes aux comptes consolidés de Paris Orléans (Annexe C).

1.4.2 Rapports des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatifs aux comptes consolidés de CBV des exercices clos les 31 mars 2005, 31 mars 2006 et 31 mars 2007

1.4.2.1 Rapport des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31mars 2005

Rapport Général des « Contrôleurs légaux » des comptes à l'assemblée générale des actionnaires

Introduction

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels de Concordia B.V. (« la société »), Amsterdam, relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2005. Ces comptes annuels sont de la responsabilité des dirigeants de la société. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Etendue des travaux

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables aux Pays-Bas. 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.

Opinion

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables néerlandais, réguliers et sincères et donnent une image fidèle de la situation financière de la

société au 31 mars 2005 et du résultat des opérations de l'exercice écoulé, et sont conformes aux exigences en matière d'information financière telles que définies par la Partie 9 du Livre 2 du Code Civil néerlandais.

Amstelveen, 12 juillet 2005

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

1.4.2.2 Rapport des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31mars 2006

Rapport Général des « Contrôleurs légaux » des comptes à l'assemblée générale des actionnaires

Introduction

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels de Concordia B.V. (« la société »), Amsterdam, relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2006. Ces comptes annuels sont de la responsabilité des dirigeants de la société. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Travaux effectués

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables aux Pays-Bas. 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.

Opinion

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle de la situation financière de la société au 31 mars 2006 et du résultat des opérations et des flux de trésorerie de l'exercice écoulé, et sont conformes aux exigences en matière d'information financière telles que définies par la Partie 9 du Livre 2 du Code civil néerlandais,

Nous n'avons pas, dans les limites de notre compétence, d'observation à formuler sur la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel.

Amstelveen, 20 juillet 2006

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

D. Korf RA

1.4.2.3 Rapport des contrôleurs légaux des comptes de CBV relatif aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31mars 2007

Rapport général des « Contrôleurs légaux » des comptes à l'assemblée générale des actionnaires

Rapport sur les comptes annuels

Nous avons effectué l'audit des comptes annuels de Concordia B.V (« la société »), Amsterdam, comprenant le bilan social de la société et le bilan consolidé relatif à l'exercice clos le 31 mars 2007 ainsi que le compte de résultat, l'état de variation des capitaux propres, le tableau de flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date ainsi que les notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité de la direction

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels qui doivent donner une présentation fidèle, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne ainsi que de la Partie 9 du Livre 2 du Code civil néerlandais, et d'établir le rapport de gestion en conformité avec la Partie 9 du Livre 2 du Code civil néerlandais. Il appartient à la direction de concevoir, de mettre en œuvre et maintenir un contrôle interne approprié concourant à l'établissement et la présentation fidèle de comptes annuels qui ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, de retenir et appliquer des méthodes comptables appropriées et de déterminer des estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

Il nous appartient d'exprimer une opinion sur les comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes applicables aux Pays-Bas. Ces normes requièrent de notre part de respecter la réglementation relative à l'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures destinées à recueillir des éléments probants quant aux montants et aux informations données dans les comptes annuels. Le choix des procédures d'audit à mettre en œuvre, et l'évaluation du risque que les comptes annuels contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, relèvent de notre jugement professionnel. En procédant à cette évaluation, nous avons pris en considération le contrôle interne concourant à l'établissement des comptes annuels, afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne. Un audit comporte également l'appréciation du

caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments recueillis sont suffisants et appropriés pour nous permettre de fonder notre opinion sur les états financiers.

Opinion

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne et de la Partie 9 du Livre 2 du Code civil néerlandais, réguliers et sincères et donnent une image fidèle de la situation financière de Concordia B.V. au 31 mars 2007 et du résultat des opérations et des flux de trésorerie de l'exercice écoulé.

Vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les règlements

En application de l'obligation légale prévue à l'article 2 :393 al 5 du Code civil néerlandais, nous avons, dans les limites de notre compétence, établi que le rapport de gestion de la direction est conforme aux comptes annuels tel que requis à l'article 2 :391 sub 4 du Code Civil néerlandais.

Amstelveen, 16 juillet 2007

KPMG ACCOUNTANTS N.V.

D. Korf RA

1.4.3 Principales filiales et sociétés affiliées, et pourcentage de contrôle :

	% des actions ordinaires contrôlées par CBV
au Royaume Uni	
N M Rothschild & Sons Limited	100 %
Rothschilds Continuation Limited	100 %
Five Arrows Finance Limited	100 %
Rothschild Private Management Limited	77 %
aux Etats-Unis	
Rothschild North America Inc.	100 %
Rothschild Inc.	100 %
aux Pays-Bas	
Rothschild Europe B.V.	50 %
en France	
S.C.S. Holding S.A.S.	100 %
Rothschild & Cie Banque S.C.S.	44,3 %

à Guernesey, CI Rothschild Bank International Limited *(anciennement N M Rothschild & Sons (CI) Limited)*	100 %
à Hong Kong N M Rothschild & Sons (Hong Kong) Limited	100 %
à Singapour N M Rothschild & Sons (Singapore) Limited	100 %
en Australie Rothschild Australia Limited	100 %
en Suisse Rothschild Concordia AG Rothschilds Continuation Holdings AG Rothschild Asset Management Holdings AG N M Rothschild China Holding AG Rothschild Holding AG Rothschild Bank AG Rothschild Private Trust Holdings AG	 91 % 52 % 100 % 100 % 67 % 67 % 67 %

1.4.4 Informations concernant l'évolution récente de CBV :

Des informations relatives à l'activité et aux résultats de NMR figurent ci-dessus aux paragraphes 1.3.4.1 et suivants du Chapitre V.

1.4.4.1 Projet de nouveau siège social à Londres

En mai 2007, le conseil d'administration de RCH a décidé de procéder à la restructuration du siège de Londres (dont RCH détient la propriété inaliénable et qui se situe à New Court, St Swithin's Lane). Le coût global de ce projet s'élève à 182 millions d'euros. Les travaux qui débuteront début 2008 devraient être achevés dans le courant de l'année 2011. Le nouvel immeuble devrait mettre en valeur la spécificité de la banque et devrait renforcer son implantation historique sur le site de New Court.

Cet immeuble permettra de mettre en valeur, vis-à-vis de ses clients, l'image de grande qualité et de standing de la banque.

1.4.4.2 Paiement d'un acompte sur dividende

Le 18 juillet 2007, CBV a mis en paiement un acompte sur dividende de 3 euros par action, pour un montant global de 13,9 millions d'euros, après avoir payé un premier acompte sur dividende de 8,4 millions d'euros (1,80 euro par action) le 17 avril 2007. En outre, le 4 octobre 2007, CBV a payé un dernier acompte sur dividende de 0,25 euro par action, pour un montant global de 1,2 million d'euros.

1.4.4.3 Réduction de capital de CBV

Le 20 novembre 2007, CBV a procédé une réduction de capital d'un montant de 117.937.379,50 euros.

1.4.4.4 Pourparlers avec le groupe Jardine

Le Groupe CBV est actuellement en pourparlers avec le Groupe Jardine, actionnaire de RCH à hauteur de 20,07 %, en vue de former une *joint venture* en Asie pour explorer les opportunités dans le domaine du capital-investissement et procéder le cas échéant, à des investissements.

1.4.4.5 Conditions de marché résultant de la crise dite des « *sub-primes* » et la crise du crédit en résultant

Depuis l'été 2007, les conditions sur le marché interbancaire se sont dégradées ainsi que la qualité de certains actifs ayant une composante des prêts hypothécaires américains dits « *sub-primes* » et de certains autres types d'instruments financiers structurés.

Le Groupe CBV n'est pas directement exposé aux « *sub-primes* ». L'exposition du Groupe CBV à la crise des « *sub-primes* » est indirecte et limitée à 46 M€, ce qui représente 0,62% du montant total des « prêts et avances aux clients » et des « dettes et valeurs mobilières » de CBV tels que figurant dans ses comptes au 30 septembre 2007. Au 30 septembre 2007, CBV a passé 3,4 M€ de provisions relatives à ses actifs susceptibles d'être impactés par la crise actuelle.

A l'instar des autres groupes comprenant des institutions financières, CBV a été exposé à la crise de liquidité que connaissent les marchés financiers internationaux. Les banques sont globalement confiantes quant à leur capacité à se refinancer et à faire face à leurs obligations contractuelles. Néanmoins, toute difficulté pour le Groupe CBV de lever des fonds ou d'accéder au marché interbancaire afin de faire face à ses obligations financières pourrait avoir un impact significatif sur sa capacité à faire face à ses dettes exigibles. CBV dispose d'un système complet de gestion et de surveillance de ses ressources et besoins de liquidité. CBV se conforme pleinement aux instructions de la *Financial Services Authority* (son régulateur de tutelle) en matière de liquidité.

Il est trop tôt pour connaître l'impact de la crise actuelle du crédit sur les conditions économiques et pour déterminer si cette crise affectera les marchés de capitaux, le volume des transactions (en fusions et acquisition et restructurations de dettes).

1.4.4.6 Evolution relative aux accords avec ABN AMRO et à l'activité de marchés de capitaux

Le 11 décembre 2007, the ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") et le groupe Rothschild ont annoncé leur intention de ne pas poursuivre leur collaboration en matière de marchés de capitaux et de mettre un terme à leur *joint venture* ABN AMRO Rothschild à compter du 31 décembre 2007.

Cette décision résulte de l'analyse commune par ABN Amro et le groupe Rothschild de leurs objectifs respectifs en matière de marchés de capitaux suite à l'acquisition d'ABN Amro par le consortium composé de Royal Bank of Scotland Group, Fortis et Banco Santander. Le groupe Rothschild souhaite renforcer de manière indépendante sa position de leader en matière de conseil et d'assistance aux émetteurs qui souhaitent lever des fonds à travers des introductions en bourse, des placements sur le marché ou l'appel au marché des instruments convertibles ou indexés.

2. PRESENTATION D'INTEGRITAS

2.1 Informations générales

2.1.1 Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale : Integritas B.V.

Le siège social d'Integritas est situé : Apollolaan 133-135, 1077AR Amsterdam, Pays-Bas.

2.1.2 Date de constitution et durée de la société

Integritas a été constituée le 26 mars 2003 pour une durée illimitée.

2.1.3 Forme juridique

Integritas est une société à responsabilité limitée de droit néerlandais

2.1.4 Résumé de l'objet social :

Integritas est une holding pure. Tous les actifs et les passifs d'Integritas ont été transférés à New Integritas (à l'exception des 228 956 actions de CBV). Par conséquent, à la date du présent document, Integritas dispose pour seul actif de 228 956 actions de CBV et n'a aucun passif.

2.1.5 Immatriculation :

Integritas est immatriculée sous le numéro 34188339 auprès de la Chambre de Commerce et d'Industrie d'Amsterdam.

2.1.6 Direction d'Integritas

Nom	**Fonction**
Anthony James de Rothschild	M*anaging Director*
Anthony Chapman	*Managing Director*
Christopher Schallenberger	*Managing Director*
Muus de Boer	*Managing Director*

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2006, la rémunération de M. de Boer pour les fonctions exercées au sein d'Integritas s'est élevée à 179 486 euros. Aucun autre Managing *director* n'a reçu de rémunération d'Integritas en sa qualité d'administrateur.

2.1.7 Commissaires aux comptes

Nom du Commissaire aux comptes	Associé responsable	Adresse	Date de première nomination	Date de renouvellement du mandat	Terme du mandat
Ernst & Young	Frank Blenderman	Drentestraat 20, 1083 HK Amsterdam	26 mars 2003	Le commissaire aux comptes a été désigné pour une durée indéterminée.	Integritas peut mettre fin à son mandat à tout moment

Integritas n'a pas mandaté de commissaire aux comptes suppléant, la législation néerlandaise ne l'exigeant pas.

2.1.8 Conventions réglementées

Voir paragraphes 2.1.4 ci-dessus et 2.3.2 du Chapitre V ci-dessous. Integritas n'est donc, à ce jour, partie à aucune convention réglementée.

2.1.9 Lieu où les documents et informations relatifs à Integritas peuvent être consultés

Les documents et informations relatifs à Integritas peuvent être consultés au siège d'Integritas - Apollolaan 133-135, 1077AR Amsterdam, Pays-Bas

2.2 Informations générales relatives au capital d'Integritas

2.2.1 Montant du capital social

Capital émis et libéré : 14 063 266,60 euros (au 30 juin 2007 : 53 763 120 euros) ;

Capital social autorisé : 70 316 333 euros ;

Actions souscrites et non libérées : Néant

Titres donnant accès au capital : Néant

2.2.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital social

Options de souscription d'actions : Néant

Forme des actions : le capital social est exclusivement constitué d'actions ordinaires

Nantissement ou autres sûretés conférées sur les actions : Néant.

2.2.3 Détention du capital social et des droits de vote :

Le tableau ci-dessous présente la détention du capital d'Integritas à la date du présent document.

Actionnaire	Catégorie	Nombre d'actions	Pourcentage de capital et droits de vote
Rothschild Trust	A	351 581 663	25%
New Integritas	B	1 054 744 997	75 %
TOTAL		**1 406 326 660**	**100%**

Néanmoins, préalablement à la réalisation de la Seconde Opération, les actions de catégorie B seront annulées par réduction de capital et les actions de catégories A, détenues par Rothschild Trust, représenteront 100% du capital social d'Integritas.

2.2.4 Autres informations relatives à la détention du capital social

Distribution des bénéfices

Conformément à la législation en vigueur aux Pays-Bas, aucun paiement de dividende ne peut être décidé tant que les capitaux propres éventuellement affectés par des pertes n'ont pas été reconstitués. En conséquence, les administrateurs de CBV doivent constituer les réserves appropriées.

Affectation des résultats selon les règles définies dans les statuts :

- Seule la part distribuable du bénéfice net peut faire l'objet d'une distribution ;
- Le dividende ne peut être distribué que dans la mesure où les comptes annuels ont été approuvés et la distribution du dividende votée ;
- L'assemblée générale des actionnaires est habilitée, dans les conditions prévues par la loi, à distribuer un dividende intérimaire ;
- L'assemblée générale des actionnaires est habilitée, dans les conditions prévues par les statuts, à distribuer des réserves dans les limites autorisées par la loi ;
- Toute action en paiement du dividende par un actionnaire sera prescrite au bout de 5 ans.

Seuil(s) tel(s) que défini(s) dans les statuts

Néant

Pacte d'actionnaires

Néant

Droits de vote double et actions auto-détenues

Néant

Le tableau ci-dessous établit les modifications du capital social intervenues au cours des cinq dernières années :

Date	Nature de l'évènement	Capital autorisé (nombre d'actions)	Nombre d'actions émises	Capital émis (en milliers d'euros)
30 juin 2004	**Date d'arrêté des comptes**	**280 000**	**140 399**	**14 039 900**
30 juin 2005	**Date d'arrêté des comptes**	**280 000**	**140 399**	**14 039 900**
28 juin 2006	Autorisation d'une augmentation de capital	360 000	-	-
30 juin 2006	**Date d'arrêté des comptes**	**640 000**	**140 039**	**14 039 900**
14 juin 2007	Augmentation de capital	2 086 660	2 337 020	39 723 220
30 juin 2007	**Date d'arrêté des comptes**	**2 726 660**	**2 477 059**	**53 763 120**
5 septembre 2007	Réduction de capital	-	-	(39 699 853,40)
19 septembre 2007	Autorisation d'une augmentation de capital	7 028 906 640	1 403 849 601	-
12 novembre 2007	Augmentation de capital	13 632 789 338	12 226 462 678	136 327 893,38

2.3 Informations relatives aux activités d'Integritas

2.3.1 Description des principales activités d'Integritas et de son groupe, (y compris principaux produits et/ou services)

Integritas est une société holding, dont la seule participation est constituée de 228 956 actions de CBV. Integritas n'a aucune activité en propre.

2.3.2 Chiffre d'affaires net généré au cours des trois derniers exercices

Sans Objet. Integritas ne réalise aucun chiffre d'affaires dans la mesure où elle n'a d'autre activité que la détention d'actions CBV.

2.3.3 Evolution du nombre de salariés d'Integritas

Le tableau ci-dessous indique le nombre de salariés d'Integritas au 30 juin 2005, 2006, et 2007 :

	2005	2006	2007
Au 30 juin	3	3	2

Les deux salariés d'Integritas ont été transférés à New Integritas avec effet au 20 septembre 2007. Par conséquent, à la date du présent document, Integritas n'a aucun salarié.

2.3.4 Informations clés relatives à l'activité de toute filiale directement ou indirectement détenue, d'importance significative au regard des actifs et des résultats financiers d'Integritas et de son groupe :

Néant

2.3.5 Détail de tout litige ou tout élément exceptionnel susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la situation financière d'Integritas B.V. ou de son groupe

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

Préalablement à la réalisation des Opérations, New Integritas ((dont 95% du capital est détenu par Rothschild Trust) a acquis 75% du capital d'Integritas (25% du capital d'Integritas étant détenu par Rothschild Trust). Par la suite Integritas a transféré la totalité de ses actifs, à l'exception de 228.956 actions CBV, à New Integritas cette dernière ayant également accepté de reprendre tout le passif d'Integritas. A la date de réalisation de la Seconde Opération, les actions d'Integritas détenues par New Integritas auront été entièrement annulées par réduction de capital. Par conséquent, à la date de réalisation de la Seconde Opération, le capital d'Integritas sera détenu à 100% par Rothschild Trust et sera transféré à Paris Orléans par voie d'apport en nature, Integritas disposant pour seul actif de 228,956 actions CBV et n'ayant aucun passif.

2.4 Informations Financières

2.4.1 Comptes sociaux résumés d'Integritas et rapport général et rapport spécial du Commissaire aux comptes

Voir paragraphe 2.3.1 et 2.3.5 ci-dessus.

2.4.2 Extrait des annexes aux comptes nécessaires à la bonne compréhension des chiffres du compte de résultat et du bilan

Voir paragraphe 2.3.1 et 2.3.5 ci-dessus.

2.4.3 Tableau détaillant les filiales et participations d'Integritas

La seule participation détenue par Integritas est constituée par 228 956 actions de CBV, qui représentent 5,66 % du capital émis de CBV (Voir paragraphes 2.3.1 et 2.3.5 ci-dessus).

2.4.4 Comptes sociaux au 30 septembre 2007

Voir paragraphe 2.3.1 et 2.3.5 ci-dessus.

2.5 Informations concernant l'évolution récente d'Integritas

Voir paragraphe 2.3.1 et 2.3.5 ci-dessus.

ANNEXES AU DOCUMENT ENREGISTRE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS EN DATE DU 20 DECEMBRE 2007 SOUS LE NUMERO E.07-174

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE A : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS.....2

ANNEXE B : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 MARS 2005, 31 MARS 2006 ET 31 MARS 2007 3

ANNEXE C : COMPTES CONSOLIDES ET ANNEXES RELATIFS AUX EXERCICES CLOS LES 31 MARS 2005, 31 MARS 2006 ET 31 MARS 2007 3

ANNEXE D : RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES DES EXERCICES CLOS LES 31 MARS 2005, 31 MARS 2006 ET 31 MARS 2007.....3

ANNEXE E : COMPTES CONSOLIDES ET ANNEXES RELATIFS AU PREMIER SEMESTRE 2007 3

ANNEXE F : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR COMPTES CONSOLIDES DU PREMIER SEMESTRE 2007.....3

ANNEXE A : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS

Dominique LEDOUBLE
99, boulevard Haussmann
75008 – PARIS

Didier FAURY
140, boulevard Haussmann
75008 - PARIS

PARIS ORLEANS

Apport de titres Concordia BV et Integritas BV
par
Integritas Investments B.V.,
Rothschild Trust (Schweiz) AG,
et Eranda Foundation

-=-

Rapport des commissaires aux apports
sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs,

Par ordonnance n° 2007-47856 du 24 juillet 2007, Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris a bien voulu nous désigner en qualité de commissaires aux apports chargés d'apprécier la valeur d'apport des titres des sociétés de droit néerlandais Concordia BV (ci-après « **CBV** ») et Integritas B.V. devant être effectués à la société Paris Orléans par Integritas Investments B.V., Rothschild Trust (Schweiz) AG et Eranda Foundation.

En exécution de cette mission, nous avons établi le présent rapport prévu à l'article 225-147 du Code de Commerce.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 25 septembre 2007. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire augmentée de la prime d'apport.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

En raison de l'admission des actions de Paris Orléans aux négociations de l'Eurolist d'Euronext Paris et à la demande de Paris Orléans, nous avons également vérifié que la valeur relative attribuée aux actions Paris Orléans est pertinente et que la rémunération des apports est équitable. Nous rendons compte de ces travaux dans un rapport distinct.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation des opérations et description des apports,
2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports,
3. Conclusion.

1. PRESENTATION DES OPERATIONS ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. SOCIETES CONCERNEES

1.1.1. Paris Orléans, société bénéficiaire des apports

La société Paris Orléans (ci-après « Paris Orléans » ou « **PO** ») est une société anonyme de droit français au capital de 19 178 778 €, ayant son siège à Paris (75008), 23 bis avenue de Messine. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 302 519 228.

Paris Orléans a aujourd'hui deux activités principales, une activité bancaire et financière dans le monde au travers de ses participations dans RCH et CBV et une activité de capital-investissement.

1.1.2. Sociétés dont les titres sont apportés

Les apports concernent directement ou indirectement Concordia B.V. la société holding qui était détenue paritairement par les branches française et anglaise de la famille Rothschild à l'issue du rapprochement finalisé le 30 juillet 2003 de leurs participations dans le secteur bancaire.
CBV est à ce jour détenue à 57,5% par PO et à 42,5% par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild.
Les principaux actifs de CBV étaient jusqu'au 20 novembre 2007 constitués de ses participations dans Rothschild Continuations Holdings (ci-après « **RCH** ») et Rothschild & Compagnie Banque (ci-après « **RCB** »). Le 20 novembre 2007, la participation dans RCB a été intégralement cédée à RCH (cf. § 1.2). Au 31 mars 2007 date de clôture de son dernier exercice, CBV possédait indirectement plus de 49 % du capital de RCH, holding qui regroupe les différentes filiales bancaires du groupe à travers le monde, y compris 12,2 % de RCB, ainsi que 32,1 % dans RCB via une société détenue à 100 %.

Leurs activités bancaires portent essentiellement sur les métiers :

- de banque d'affaires (ou d'investissements) et principalement en matière de fusions et acquisitions,
- de banque commerciale et de banque privée correspondant aux activités de gestion pour compte de tiers ainsi que l'activité de fiducie,
- de banque de crédit.

Des titres de la société Integritas B.V., société holding dont le patrimoine consiste exclusivement en la détention de titres CBV, seront également apportés.

1.1.3. Apporteurs

1. Integritas Investments B.V., ci-après Integritas Investments, est une société de droit néerlandais au capital de 18.000 €, ayant son siège social Villa Westhoecke, Apollolaan 133-135 AR Amsterdam,

2. Rothschild Trust (Schweiz) AG, ci-après Rothschild Trust, est une société anonyme de droit suisse au capital de 500.000 CHF, dont le siège social est situé Zollickerstrasse 181, 8034 Zurich,

3. Eranda Foundation, ci-après Eranda, est une fondation caritative de droit anglais dont le siège social est New Court, St Swithin's Lane, London ECP4 4DU.

Integritas Investments B.V., Rothschild Trust et la fondation Eranda doivent apporter les titres qu'elles détiennent directement dans CBV, et par ailleurs Rothschild Trust apportera les titres de la société Integritas B.V., société holding dont le patrimoine consiste exclusivement en la détention de titres CBV. L'apport des 351.581.663 actions d'Integritas B.V. correspondant à 100 % du capital de cette société, permettra à Rothschild Trust de faire apport de la totalité de sa participation directe et indirecte dans CBV. Le nombre de titres CBV concernés par les apports est décrit ci-après.

Le nombre de titres apportés et le pourcentage qu'ils représentent dans le capital de CBV sont décrits dans le tableau ci-dessous, étant précisé que ce pourcentage est présenté en se plaçant dans la situation actuelle, qui s'entend après la cession des 32,1% dans RCB à RCH et la réduction inégalitaire du capital de la société décidée par décision des actionnaires du 20 novembre 2007.

	Nombre de titres	Soit en % du capital
Nombre de titres composant le capital de CBV après réduction	4 042 704	100%
Integritas Investments	616 883	15,26%
Rothschild Trust	107 672	2,66%
Eranda	213 739	5,29%
Nombre de titres CBV détenus par Integritas B.V.	228 956	5,66%
Nombre total de titres CBV apportés directement ou indirectement	1 167 250	28,87%

1.1.4. Liens entre les sociétés

Paris Orléans détient 2.324.377 actions CBV soit 57,50 % du capital (après réduction).

1.2. CONTEXTE ET BUT DES OPERATIONS

A la fin du premier semestre (annonce en date du 17 juillet 2007) a été initié un processus de réorganisation complexe consistant principalement, dans un premier temps en :

- la cession par CBV à RCH de la totalité des titres de la société holding portant la participation de 32,1 % dans RCB ; en conséquence RCH, qui était déjà associé commanditaire de RCB à hauteur de 12 % a porté sa participation à 44,1 % (directement et indirectement), et

- la sortie partielle de Sir Evelyn de Rothschild du capital de CBV au moyen d'une réduction de capital inégalitaire en numéraire, étant précisé que cette réduction a été financée par la cession décrite ci-dessus,

Ces opérations (ci-après la « **Première Opération** ») ont été finalisées le 20 novembre 2007.

La seconde opération (ci-après la « **Seconde Opération** ») consiste en :

- l'acquisition par Paris Orléans de l'intégralité des actions CBV détenues par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild de telle sorte que Paris Orléans détiendra *in fine*, directement ou indirectement, 100% du capital de CBV,

- le regroupement des membres du concert familial qui contrôle actuellement Paris Orléans, d'Integritas Investments B.V. et de Rothschild Trust (membres de la branche anglaise de la famille Rothschild) au sein d'une société holding familiale, Rothschild Concordia, qui disposera du contrôle de Paris Orléans.

Les différentes opérations de cette réorganisation sont régies par un contrat intitulé *Framework Agreement* conclu en date du 25 septembre 2007 entre l'ensemble des parties. Elles sont décrites en détail dans un document d'apport (« Annexe au rapport du Directoire ») qui sera enregistré par l'AMF et annexé au rapport du Directoire de Paris Orléans à l'assemblée générale extraordinaire à l'approbation de laquelle l'apport des titres est soumis.

Ces opérations permettront notamment de simplifier la chaîne de détention des actifs bancaires par le regroupement sous RCH, dont Paris Orléans détiendra le contrôle via CBV, des participations du groupe bancaire Rothschild. Il est également attendu de ces opérations qu'elles confortent le contrôle de la famille

Rothschild sur le groupe bancaire de manière pérenne et assurent son indépendance. Ainsi, les participations dans le groupe bancaire seront gérées au sein de Paris Orléans.

Rothschild Concordia SAS, société familiale créée à l'occasion des opérations, deviendra l'actionnaire de référence de Paris Orléans et assurera la stabilité de son actionnariat et du contrôle familial du groupe bancaire sur le long terme.

La présente opération d'apport se situe postérieurement à la Première Opération qui a porté sur la cession par CBV à RCH de sa participation de 32,1% dans le capital de RCB et la réduction de capital inégalitaire en numéraire d'un montant de 117.937.379,50 euros au profit de Sir Evelyn de Rothschild.

Cette opération correspond à l'apport à Paris Orléans par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild (Integritas Investments B.V., Rothschild Trust et Eranda), d'une fraction de leurs actions CBV actuellement détenues, le solde étant cédé de telle sorte que Paris Orléans détiendra directement ou indirectement 100% du capital de Concordia B.V. .

Ultérieurement, Integritas Investments B.V. et Rothschild Trust, d'une part, et les branches françaises dénommées « David de Rothschild » et « Eric de Rothschild », d'autre part, apporteront la totalité de leurs titres Paris Orléans à, Rothschild Concordia SAS. A l'issue de ces apports, Rothschild Concordia SAS disposera de 46,3% du capital et de 51,4% des droits de vote de Paris Orléans.

1.3. REGIME DES OPERATIONS D'APPORTS

Le régime des opérations est le suivant :

- sur le plan juridique, elles seront soumises au régime de droit commun des apports en nature ;
- sur le plan de la valorisation des apports, les actions CBV et Integritas B.V. seront apportées pour une valeur globale de 221.777.500 € correspondant à la valeur réelle appréciée sur la base d'une estimation de l'actif net réévalué des sociétés concernées;

Le traité d'apport d'actions prévoit que la réalisation définitive des apports est subordonnée à la réalisation de conditions suspensives dont certaines ont d'ores et déjà été levées le 20 novembre 2007. Les conditions suspensives résiduelles sont principalement les suivantes :

- la remise à Paris Orléans d'un rapport établi par les commissaires aux apports ne contenant aucune réserve significative, relatif à la valeur des actions CBV et Integritas apportées à Paris Orléans et au caractère équitable de la rémunération de ces apports ;
- l'enregistrement par l'Autorité des marchés financiers de l'annexe au rapport du Directoire de PO relatif aux apports d'actions CBV au profit de PO et à l'augmentation de capital en résultant ; et
- l'approbation, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Paris Orléans, des Apports et de l'augmentation de capital en résultant.

Ces conditions suspensives devront être satisfaites le 30 juin 2008 au plus tard, à défaut de quoi le traité sera caduc de plein droit.

1.4. DESCRIPTION ET REMUNERATION DES APPORTS

Aux termes du traité précité la valeur de l'apport repose sur une estimation de CBV à 190 € l'action sur la base d'une approche par l'actif net réévalué présentée plus en détail ci-après.

1.4.1 Valeur globale de l'apport

La valeur d'apport qui découle d'une valorisation de CBV pour 190 € le titre est la suivante :

	Nombre de titres CBV concernés par l'apport	Valeur de l'action CBV proposée	Valeur d'apport
a) Apports d'actions CBV			
Integritas Investments	616 883	190 €	117 207 770 €
Rothschild Trust	107 672	190 €	20 457 680 €
Eranda	213 739	190 €	40 610 410 €
Sous total a)	938 294		178 275 860 €
b) Apport des 351.581.663 actions Integritas BV (soit 100 % du capital)			
Valeur des actifs d'Integritas BV correspondant à sa participation dans CBV : Nombre de titres CBV détenus par Integritas B.V.	228 956	190 €	43 501 640 €
Autres actifs et passifs d'Integritas B.V.			0 €
Sous total b)	228 956		43 501 640 €
TOTAL DE L'APPORT :	1 167 250		221 777 500 €

1.4.2 Modalité de valorisation de CBV

Comme indiqué ci-dessus la valorisation de CBV se fonde sur la méthode de l'actif net réévalué. Les actifs principaux détenus par CBV sont constitués par les participations dans RCH et RCB. L'Annexe au rapport du Directoire précité expose que la détermination de la valeur de ces deux sociétés a reposé sur les méthodes suivantes :

- multiples de résultats nets de sociétés comparables cotées ;
- multiples de résultats nets induits par des transactions comparables.

Dans le cas de RCH, qui conduit, pour une part secondaire, des activités de crédit traditionnelles et à ce titre dispose de fonds propres excédentaires importants (à la différence de RCB qui exerce essentiellement des activités de conseil en fusions & acquisitions et de gestion d'actifs), il est précisé qu'une troisième méthode a été retenue : l'application de multiples de fonds propres résultant d'une analyse de régression avec le RoE (Retour sur fonds propres moyens) de sociétés comparables cotées.

1.4.3 Eléments financiers utilisés

L'Annexe au rapport du Directoire précité précise les éléments financiers pris en compte pour RCH :

i) *Le résultat net ajusté* : Le résultat net de RCH s'est élevé à 89,1M€ en 2006 (exercice clos le 31 mars 2007). Retraité d'éléments non récurrents et de la rémunération des fonds propres excédentaires, il s'élève à 79,5M€ en 2006. Il est estimé à 73,0 M€ en 2007 sur la base du budget de la société.

ii) *Les fonds propres ajustés :* Les fonds propres s'élevaient à 952,8 M€ au 31 mars 2007 et sont estimés à 1 001,7 M€ au 31 mars 2008. Les fonds propres ajustés (après élimination des capitaux excédentaires) atteignent à ces deux dates 634,6 M€ et 696,0 M€.

La valorisation de RCB s'appuie sur le résultat net (compte tenu du statut de commandite simple de cette société il a été retenu la part de son résultat global revenant au « capital » afin d'exprimer la situation des associés commanditaires) « pro forma » réalisé en 2006 (28,3 M€) et le résultat net budgété pour l'exercice 2007 (26,8 M€).

1.4.4 Mise en œuvre de la méthode des multiples de sociétés comparables cotées (RCH et RCB)

La méthode des multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux résultats nets de la cible les multiples de résultats nets (« PER ») moyens observés sur un échantillon de sociétés comparables. Dans le cadre de cet exercice, trois échantillons ont été analysés : i) un échantillon de banques européennes disposant d'une activité significative de banque d'affaires (BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Natixis, Deutsche Bank, UBS et Crédit Suisse), ii) un échantillon de banque d'affaires américaines (Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers et Bear Stearns) et iii) un échantillon de spécialistes en fusions & acquisitions (Lazard, Greenhill, Close Brothers, Evercore, Thomas Weisel et Cowen).

L'analyse est fondée sur les résultats nets historiques (2006) et prospectifs (2007) établis à partir du consensus d'estimations fourni par la base de données IBES quand il est disponible et dans le cas contraire d'un consensus des notes d'analystes publiées.

1.4.5 Mise en œuvre de la méthode des multiples issus des transactions comparables (RCH et RCB)

La méthode des multiples des transactions comparables consiste à appliquer aux résultats nets de la cible les multiples de résultats nets (« PER ») historiques moyens des transactions intervenues entre institutions financières en Europe entre 2004 et 2007. Un échantillon de 27 transactions comparables a été sélectionné.

L'analyse est fondée sur les résultats nets historiques établis à partir des comptes publiés par les sociétés.

1.4.6 Méthode des multiples de fonds propres (RCH)

L'analyse des multiples boursiers des banques européennes montre une forte corrélation entre i) leur retour sur fonds propres moyens (« RoE »), calculé comme les rapports respectifs entre le résultat net prospectif 2007 et ii) les fonds propres moyens 2006 et 2007 post distribution et le multiple de fonds propres 2007 post distribution. Cette analyse permet de corriger l'application simple du multiple de fonds propres en fonction de la rentabilité attendue des capitaux propres de RCH.

L'analyse repose sur le résultat net prospectif 2007 des banques européennes établi à partir du consensus d'estimations fourni par l'agence IBES. Les fonds propres prospectifs 2007 sont estimés à partir des fonds propres historiques 2006 post distribution publiés par les sociétés auxquels est rajoutée la différence entre les résultats nets 2007 attendus et les dividendes 2007 attendus établis à partir du consensus d'estimations fourni par l'agence IBES.

L'échantillon retenu comprend les banques suivantes : KBC, Dexia, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Natixis, Deutsche Bank, Commerzbank, BBVA, Banco Popular, BES, BCP, Intesa, MPS, Nordea, SHB, SEB, Swedbank, DnB Nor, Danske Bank, UBS, Crédit Suisse, HBOS, Lloyds TSB, Allied Irish Bank, Bank of Ireland.

1.4.7 Résultats des méthodes

Valorisation de RCH

Le tableau suivant présente la synthèse des valorisations de RCH au 16 juillet 2007 déterminée à partir de la méthodologie détaillée ci-dessus :

Pour RCH en Millions d'€	Intervalles de valeurs		
Critères	Mini	Maxi	Moyenne
Régression	1 192	1 297	1 245
PER banques européennes avec activité banque d'affaires	1 047	1 196	1 122
PER banques d'affaires américaines	989	1 142	1 066
PER banques spécialisées M&A	1 401	1 909	1 655
Transactions (banques européennes) après décote de 20 %	1 415	1 556	1 486

La valorisation retenue qui résulte de la négociation entre les parties s'élève à 1 579 M€ pour 100% du capital de RCH.

Valorisation de RCB

Le tableau suivant présente la synthèse des valorisations de RCB également au 16 juillet 2007 déterminée à partir de la méthodologie détaillée ci-dessus :

Pour RCB en Millions d'€	Intervalles de valeurs		
Critères	Mini	Maxi	Moyenne
PER banques européennes avec activité banque d'affaires	272	312	292
PER banques d'affaires américaines	251	293	272
PER banques spécialisées M&A	402	566	484
Transactions (banques européennes) après décote de 20 %	413	463	438

La valorisation retenue issue de la négociation entre les parties s'élève à 368 M€ pour 100% du capital de RCB.

ANR de CBV

Le tableau ci-dessous présente au 16 juillet 2007 la valorisation de l'Actif Net Réévalué de CBV induite par les valorisations de RCH et RCB retenues (avant prise en compte de la réduction inégalitaire du capital de 118 M€ qui a pour effet de réduire d'autant la valeur globale présentée ci-après, mais qui est sans incidence sur l'actif net par action).

ANR de CBV en Millions d'€	Montants	% d'intérêt économique	Valeur induite
RCH	1 579	49%	777
RCB	368	32%	118
Autres actifs de Concordia AG et ajustements	-14	94%	-13
Autres actifs de Concodia B.V.			1
Total (avant impact de la réduction du capital)			883

La valeur de CBV s'élève ainsi à 883M€ pour 100% du capital, soit 190€ par action, sur la base de 4.648.754 actions.

Valorisation de CBV à l'issue de Première Opération

A l'issue de la Première Opération (réalisée le 20 novembre 2007), RCH a acquis auprès de CBV 100% du capital de la société SCS Holding, dont l'unique actif est constitué d'une participation de 32,1% au capital de RCB. La transaction a été réalisée au prix de 368 M€ pour 100% de RCB, soit 118 M€ pour 32,1% du capital.

Après la vente de cet actif, CBV a procédé à une réduction de capital inégalitaire au profit de Sir Evelyn de Rothschild portant sur 606.050 actions pour un montant total de 118 M€, équivalent au produit de la cession de SCS Holding. Le prix de rachat des actions de Sir Evelyn de Rothschild s'est élevé à 194,6 € par action (les actions de Sir Evelyn seront acquises au même prix dans le cadre de la Seconde Opération). Ce prix de rachat traduit le fait que Sir Evelyn de Rothschild cède contre numéraire l'ensemble de ses actions et ne bénéficiera pas de ce fait de la progression attendue de la valeur du Groupe au cours des années à venir. Etant donnée la différence entre le prix de rachat (194,6 €) et la valeur réelle des actions CBV (190 €), les Opérations ont eu pour conséquence de diminuer légèrement la valeur réelle des actions CBV. Celle-ci s'élève à 189,3 € à l'issue de la Première Opération.

Cette valeur, arrondie à 190 € par action, est celle qui a été retenue dans le cadre des Apports. La valeur de CBV retenue s'élève donc à 883 M€ pour 100% du capital. Cette valeur globale s'entend avant réalisation de la réduction inégalitaire du capital de 118 M€ décrite précédemment, mais qui n'a pas d'incidence sur la valeur de CBV appréciée par action.

1.4.8 Rémunération

Afin de rémunérer les apports, la parité proposée est de 0,5537 actions Paris Orléans pour 1 action CBV et de 0,0003606 actions Paris Orléans pour 1 action Integritas.

En rémunération des apports, il sera émis 646.308 actions nouvelles de Paris Orléans, d'un nominal de 7,62 € chacune, soit une augmentation de capital de 4.924.866,96 €.

1.4.9 Calcul de la prime d'apport

La différence entre la valeur des apports, soit 221.777.500 euros et le montant de l'augmentation de capital, soit 4.924.866,96 euros, constituera une prime d'apport égale à 216.852.633,04 euros que le projet de traité prévoit d'inscrire dans un compte spécial au passif du bilan.

2. DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à ce type de mission. Nous avons notamment :

- pris connaissance de l'économie générale des opérations et de leur contexte ;
- examiné le projet de traité d'apport;
- rencontré, parmi les membres de la direction du groupe Paris Orléans, les personnes en charge de la réalisation des opérations, sous leurs aspects financiers, juridiques et fiscaux ;
- pris connaissance des évaluations de CBV réalisées en 2007 et en 2006 ;
- pris connaissance des comptes de l'exercice 2007 de CBV et obtenu le rapport des commissaires aux comptes certifiant les comptes clos le 31 mars 2007 ;

- pris connaissance des *reportings* internes des principales entités du groupe CBV (Rothschild et Cie Banque, Rothschild Continuation Holdings) au 30 juin 2007, au 31 août 2007 et au 30 septembre 2007 ;

- mené des entretiens avec les responsables opérationnels de RCB et RCH, portant notamment sur l'analyse des comptes et le suivi de la gestion de ces entités;

- vérifié la propriété des titres apportés sur la base des registres qui nous ont été communiqués ;

- reçu une lettre d'affirmation sur les points demandant une confirmation de la direction du Groupe, notamment pour les évènements intervenus entre l'évaluation et la date de signature de notre rapport, afin d'obtenir confirmation que ceux-ci ne sont pas de nature à remettre en cause de façon significative le montant global de l'apport.

2.2. APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

La valeur des titres CBV retenue pour l'apport s'élève à 190 € par action. Son évaluation a été menée avant les opérations réalisées en novembre 2007, puis mise à jour régulièrement jusqu'à fin novembre 2007.
La valeur de CBV est essentiellement constituée par celle de ses deux principaux actifs, à savoir les participations indirectes détenues dans les sociétés RCH et RCB, le reste de son patrimoine était essentiellement représenté au 30 septembre 2007 par de la trésorerie et des créances et dettes vis-à-vis de la clientèle.

Avant de développer nos commentaires sur RCH et RCB, nous précisons ci-dessous les principaux éléments à prendre en considération pour l'activité de conseils en M&A.

L'activité M&A se prête mal à des exercices de prévisions de résultats en raison d'un manque de maîtrise du calendrier :
- de sortie des affaires pour lesquelles les banques-conseils ont un mandat ;
- des dates de facturation des *success-fees* en fin d'opération,

Dès lors, nous soulignons que les multiples des seuls spécialistes M&A sont ceux des années 2006 et 2007, ils ne sont donc prospectifs que pour le dernier trimestre 2007.
Nous constatons également que les deux dernières années ont été très favorables aux principaux acteurs du secteur, sans préjuger pour autant de la marche des affaires en 2008. Le Groupe Rothschild est, depuis plusieurs années, le leader européen en nombre d'opérations sur ce marché. Cette position reflète une compétence étendue à une clientèle située dans des secteurs d'activités très divers qui est de nature à lui permettre d'atténuer les conséquences d'une récession éventuelle qui affecterait l'un de ces secteurs.

2.2.1 Valorisation de RCH

En ce qui concerne RCH la valorisation retenue s'élève à 1.579 M€ pour 100 % du capital.

Cette valeur qui résulte de la transaction précitée entre les parties a été comparée, comme cela est indiqué dans l'Annexe au rapport du Directoire de votre société, à celles issues de méthodes traditionnellement utilisées dans le cadre des valorisations d'institutions bancaires :

- application de multiples de résultats nets de sociétés comparables cotées.
  Les échantillons constitués ont été décrits précédemment.

- application de multiples de résultats nets observés lors de transactions intervenues entre institutions financières en Europe entre 2004 et 2007.

- application de multiples de fonds propres résultant d'une analyse statistique de régression entre les multiples boursiers et leur retour sur fonds propres moyens (Return on Equity ou Roe).

Les valeurs issues des multiples ont été majorées du montant des fonds propres excédentaires et le résultat net a été retraité de la rémunération correspondante ainsi que d'éléments non récurrents.

Dans leur principe, les méthodes utilisées sont adaptées à la valorisation des activités de RCH.

Elles conduisent cependant à un large intervalle de valeur, de 989 à 1.909 M€ qui traduit les différents niveaux de valorisation des banques par les marchés selon leur taille et la nature de leurs activités. Nous relevons que la hausse de l'excédent de fonds propres sur la fin d'année 2007 permet de justifier le positionnement de la valeur retenue à un niveau de valorisation supérieur au milieu de l'intervalle précité (1 579 M€ contre 1 450 M€).

Les principaux revenus de RCH provenant de ses activités de banque d'affaires en Europe, les sociétés cotées les plus comparables sont, selon nous, celles constituant l'échantillon de spécialistes en fusions et acquisitions.
L'application des PER moyens des sociétés de cet échantillon aux résultats de RCH conduit à un intervalle plus resserré de valeurs de 1.401 M€ à 1.909 M€ pour 100 % du capital.
RCH ayant d'autres activités (Banque commerciale, Banque privée, gestion pour compte de tiers) qui sont moins valorisées par le marché, la valeur retenue de 1.579 M€ place la banque dans le bas du dernier intervalle précité, ce qui nous semble approprié.

Nous n'avons pas d'autre commentaire sur la valeur proposée pour RCH.

2.2.2 Valorisation de RCB

La valorisation retenue s'élève à 368 M€ pour 100 % du capital.

L'Annexe au rapport du Directoire de Paris Orléans précise que cette valeur a été comparée à celles issues des deux premières méthodes de valorisation déjà mentionnées pour RCH (multiples de résultats nets de sociétés comparables cotées et multiples de résultats nets observés lors de transactions intervenues entre institutions financières).

En raison du statut de société en commandite simple de RCB, le résultat pris en compte dans les calculs est un résultat *pro forma* correspondant au résultat net d'impôt revenant au capital.

La mise en oeuvre de ces méthodes conduit également à un large intervalle de valeurs, de 251 M€ à 566 M€. La valorisation retenue est située en-dessous du milieu de l'intervalle proposé (368 M€ contre 409 M€).

Cependant la remarque formulée précédemment sur la plus grande pertinence de l'échantillon de sociétés comparables spécialisées en fusions acquisitions peut être réitérée, cette activité, étant largement dominante chez RCB. Ainsi sur la base de la situation comptable présentée au 30 septembre 2007, le produit net bancaire de l'activité M&A représente 90% de celui de RCB.

L'intervalle de valeurs provenant de l'application des multiples de sociétés cotées spécialistes de fusions acquisitions, aux résultats de RCB s'étend de 402 M€ à 566 M€.

La valorisation de RCB pour 100 % du capital, est donc en-dessous de la borne basse de cet intervalle de valeurs, ce qui peut s'expliquer notamment par le statut juridique particulier de la société, statut qui limite la cessibilité de ses titres et rend impossible, sans modification de celui-ci l'échange de ses titres sur un marché réglementé.

Nous n'avons pas d'autre commentaire sur la valorisation de RCB.

2.2.3 Dates des évaluations

Les multiples de sociétés comparables cotées utilisés pour les valorisations de RCH et de RCB, telles qu'elles figurent dans l'Annexe au rapport du Directoire de votre société résultent de la comparaison des capitalisations boursières d'avril 2007 (période de préparation des accords) avec les résultats 2006 réels et 2007 prévisionnels des sociétés des échantillons précités.

Depuis cette date les marchés financiers mondiaux sont en recul du fait de la crise dite des « *subprimes* » aux Etats-Unis et de la crise de liquidité qui en résulte.

Compte tenu de leurs activités respectives, les effets de ces deux phénomènes sur RCH et RCB sont à dissocier :

- RCB exerce principalement des activités de conseil en fusions-acquisitions et de gestion d'actifs. Le ralentissement du marché des fusions-acquisitions intervenu depuis l'été n'a pas eu d'impact négatif sur le volume d'affaires ni sur les résultats de cette entité, tels qu'ils ressortent des comptes de gestion arrêtés au 30 septembre 2007. Au contraire, les objectifs fixés pour l'exercice 2007, du même ordre que le réel 2006, sont largement dépassés au 30 septembre 2007. En ce qui concerne la gestion d'actifs, le volume d'actifs gérés est en croissance par rapport à 2006 et en accord avec le budget 2007, les évolutions conjointes de la collecte et de la valeur des actifs gérés se soldant par une tendance globalement favorable.

- RCH exerce également des activités de conseil en fusions-acquisitions et de gestion d'actifs, mais aussi de banque commerciale. Sur les deux premières activités, les comptes de gestion au 30 septembre 2007 montrent une évolution favorable par rapport au budget. L'activité de banque commerciale connaît en revanche une progression inférieure au budget, principalement liée à l'évolution des conditions de refinancement et au provisionnement de créances. Au 30 septembre 2007, l'activité de banque commerciale représente environ 10% des revenus et des résultats de RCH.

L'évolution de l'activité et des résultats des deux principales entités détenues par CBV depuis les valorisations réalisées dans le cadre de la transaction ne remet donc pas en cause les agrégats sur lesquelles reposent ces valorisations

A titre de confort, nous avons étudié l'évolution des multiples sur une période récente.
Les multiples de sociétés comparables ont connu des évolutions différenciées selon les métiers de référence, menant aux constatations suivantes :

PER des comparables (médiane)	**2007e**	
	25/06/2007	**20/11/2007**
banques européennes généralistes avec activité de banque d'investissement	10,4x	8,1X
spécialistes M&A	18,9x	17,4x
banques d'affaires américaines	9,9x	9,0x

- l'échantillon des spécialistes en fusions-acquisitions ainsi que celui des banques d'affaires américaines est revenu récemment à un niveau proche de celui retenu dans le cadre de la préparation des accords, après une baisse sensible au cours de l'été ;
- les multiples de l'échantillon des banques généralistes européennes ayant une activité de banque d'investissement n'ont pas récupéré leurs niveaux antérieurs après une baisse du cours de bourse de l'ordre de 25 %;
- les multiples des transactions comparables, appréciés sur une période de trois ans, sont peu affectés.

Ces évolutions n'influent pas significativement sur les valorisations de RCB et RCH, dans la mesure où ces entités sont essentiellement positionnées sur des activités de banque d'affaires et de gestion de patrimoine. De plus, en ce qui concerne RCH, nous rappelons que la révision à la hausse du montant des capitaux propres excédentaires conforte les niveaux de valorisation initialement retenus.

3. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport, s'élevant à 221.777.500 €, n'est pas surévaluée et en conséquence que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation du capital de la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 19 décembre 2007 .

Dominique LEDOUBLE Didier FAURY

Commissaires aux comptes,
Membres de la Compagnie Régionale de Paris.

Dominique LEDOUBLE
99, boulevard Haussmann
75008 – PARIS

Didier FAURY
140, boulevard Haussmann
75008 - PARIS

PARIS ORLEANS

Apport de titres CONCORDIA B.V.
et INTEGRITAS B.V.
par
Integritas Investments B.V.,
Rothschild Trust (Schweiz) AG,
et Eranda Foundation

-=-

Appréciation des commissaires aux apports
sur la rémunération des apports

Mesdames, Messieurs,

Nous rappellerons que par ordonnance n° 2007-47856 du 24 juillet 2007, Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris a bien voulu nous désigner en qualité de commissaires aux apports chargés d'apprécier la valeur d'apport des titres des sociétés de droit néerlandais Concordia B.V. (ci-après « **CBV** ») et Integritas B.V. devant être effectués à la société Paris Orléans par Integritas Investments B.V., Rothschild Trust (Schweiz) AG et Eranda Foundation.

Nous rendons compte de l'accomplissement de cette mission par un rapport distinct.

Cette opération d'apport de titres ayant été placée sous le régime juridique des apports purs et simples, la loi ne prévoit pas la désignation de commissaires chargés de vérifier la rémunération des apports. Toutefois, en raison de l'admission des actions de Paris Orléans aux négociations de l'Eurolist d'Euronext Paris , le Directoire de Paris Orléans nous a demandé par courrier du 27 juillet 2007, d'étendre notre mission de commissaire aux apports à l'appréciation de la rémunération des apports.

La valeur de l'apport et sa rémunération ont été arrêtées dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 25 septembre 2007.

Nous avons accompli cette mission contractuelle en nous plaçant dans le contexte d'une mission règlementée conduisant à exprimer un avis sur la rémunération des apports. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation des opérations,
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire,
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Conclusion

1. PRESENTATION DES OPERATIONS

1.1. SOCIETES CONCERNEES

1.1.1. Paris Orléans, société bénéficiaire des apports

La société Paris Orléans (ci-après « **Paris Orléans** » ou « **PO** ») est une société anonyme de droit français au capital de 19 178 778 €, ayant son siège à Paris (75008), 23 bis avenue de Messine. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 302 519 228.

Paris Orléans a aujourd'hui deux activités principales, une activité bancaire et financière dans le monde au travers de sa participation dans RCH et CBV et une activité de capital-investissement.

1.1.2. Sociétés dont les titres sont apportés

Les apports concernent directement ou indirectement Concordia B.V., la société holding qui était détenue paritairement par les branches française et anglaise de la famille Rothschild à l'issue du rapprochement finalisé le 30 juillet 2003 de leurs participations dans le secteur bancaire.

CBV est à ce jour détenue à 57,5% par PO et à 42,5% par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild.

Les principaux actifs de CBV étaient, jusqu'au 20 novembre 2007, constitués de ses participations dans Rothschilds Continuation Holdings (ci-après « **RCH** ») et Rothschild & Compagnie Banque (ci-après « **RCB** »). Le 20 novembre 2007 la participation dans RCB a été intégralement cédée à RCH (cf par. 1.2 ci après). Au 31 mars 2007 date de clôture de son dernier exercice, CBV possédait indirectement plus de 49% du capital de RCH, holding qui regroupe les différentes filiales bancaires du groupe à travers le monde, y compris 12,2 % de RCB, ainsi que 32,1 % dans RCB via une société détenue à 100 %.

Les activités bancaires du groupe portent essentiellement sur les métiers :

- de banque d'affaires (ou d'investissements) et principalement en matière de fusions et acquisitions,
- de banque commerciale et de banque privée correspondant aux activités de gestion pour compte de tiers ainsi que l'activité de fiducie,
- de banque de crédit.

Des titres de la société Integritas B.V., société holding dont le patrimoine consiste exclusivement en la détention de titres CBV, seront également apportés.

1.1.3. Apporteurs

1. Integritas Investments B.V., ci-après Integritas Investments, est une société de droit néerlandais au capital de 18.000 €, ayant son siège social Villa Westhoecke, Apollolaan 133-135 AR Amsterdam,

2. Rothschild Trust (Schweiz) AG, ci-après Rothschild Trust, est une société anonyme de droit suisse au capital de 500.000 CHF, dont le siège social est situé Zollickerstrasse 181, 8034 Zurich,

3. Eranda Foundation, ci-après Eranda, est une fondation caritative de droit anglais dont le siège social est New Court, St Swithin's Lane, London ECP4 4DU.

Integritas Investments B.V., Rothschild Trust et la fondation Eranda doivent apporter les titres qu'elles détiennent directement dans CBV, et par ailleurs Rothschild Trust apportera les titres de la société Integritas B.V., société holding dont le patrimoine consiste exclusivement en la détention de titres CBV. L'apport des 351.581.663 actions d'Integritas B.V. correspondant à 100 % du capital de cette société, permettra à Rothschild Trust de faire apport de la totalité de sa participation directe et indirecte dans CBV. Le nombre de titres CBV concernés par les apports est décrit ci-après.

Le nombre de titres apportés et le pourcentage qu'ils représentent dans le capital de CBV sont décrits dans le tableau ci-dessous, étant précisé que ce pourcentage est présenté en se plaçant dans la situation actuelle, qui s'entend après la cession des 32,1% de RCB à RCH et la réduction inégalitaire du capital de la société décidée par décision des actionnaires du 20 novembre 2007.

	Nombre de titres	Soit en % du capital
Nombre de titres composant le capital de CBV après réduction	4 042 704	
Integritas Investments	616 883	15,26%
Rothschild Trust	107 672	2,66%
Eranda	213 739	5,29%
Nombre de titres CBV détenus par Integritas B.V.	228 956	5,66%
Nombre total de titres CBV apportés directement ou indirectement	1 167 250	28,87%

1.1.4. Liens entre les sociétés

Paris Orléans détient 2.324.377 actions CBV soit 57,50 % du capital (après réduction).

1.2. CONTEXTE ET BUT DES OPERATIONS

A la fin du premier semestre (annonce en date du 17 juillet 2007) a été initié un processus de réorganisation complexe consistant principalement en :

- la cession par CBV à RCH de la totalité des titres de la société holding portant la participation de 32 % dans RCB ; en conséquence RCH qui était déjà associé commanditaire de RCB à hauteur de 12 % a porté sa participation à 44 % (directement et indirectement), et

- la sortie partielle de Sir Evelyn de Rothschild du capital de CBV au moyen d'une réduction de capital inégalitaire en numéraire, étant précisé que cette réduction a été financée par la cession décrite ci-dessus,

  Ces opérations (ci-après la « **Première Opération** ») ont été finalisées le 20 novembre 2007.

  La seconde opération (ci-après la « **Seconde Opération** ») consiste en :

- l'acquisition par Paris Orléans de l'intégralité des actions CBV détenues par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild de telle sorte que Paris Orléans détiendra, directement ou indirectement, *in fine* 100% du capital de CBV, et

- le regroupement des membres du concert familial qui contrôle actuellement Paris Orléans, d'Integritas Investments B.V. et de Rothschild Trust (membres de la branche anglaise de la famille Rothschild) au sein d'une société holding familiale Rothschild Concordia qui disposera du contrôle de Paris Orléans.

Ces opérations permettront notamment de simplifier la chaîne de détention des actifs bancaires par le regroupement sous RCH, dont Paris Orléans détiendra le contrôle via CBV, des participations du groupe bancaire Rothschild.

Il est également attendu de ces opérations qu'elles confortent le contrôle de la famille Rothschild sur le groupe bancaire de manière pérenne et assurent son indépendance. Ainsi, les participations dans le groupe bancaire seront gérées au sein de Paris Orléans.

Rothschild Concordia SAS, société familiale de création récente, deviendra l'actionnaire de référence de Paris Orléans et assurera la stabilité de son actionnariat et du contrôle familial du groupe bancaire sur le long terme.

Paris Orléans étant une société cotée a établi un document d'apport qui sera enregistré par l'AMF (ci-après « **Annexe au rapport du Directoire** ») qui décrit en détail les modalités des opérations et sera annexé au

rapport devant être présenté par le Directoire à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Paris Orléans auxquels les apports et l'augmentation de capital en résultant seront soumis.
Les différentes opérations de cette réorganisation sont régies par un contrat intitulé *Framework Agreement* conclu en date du 25 septembre 2007 entre l'ensemble des parties.

Elles ont été présentées en détail dans l'Annexe au rapport du Directoire.

La présente opération d'apport se situe postérieurement à la Première Opération qui a porté sur la cession par CBV à RCH de sa participation de 32,1% dans le capital de RCB et la réduction de capital inégalitaire en numéraire d'un montant de 117.937.379,50 euros au profit de Sir Evelyn de Rothschild.

Cette opération correspond à l'apport à Paris Orléans par les membres de la branche anglaise de la famille Rothschild (Integritas Investments B.V., Rothschild Trust et Eranda), d'une fraction de leurs actions CBV actuellement détenues, le solde étant cédé de telle sorte que Paris Orléans détiendra directement ou indirectement 100% du capital de Concordia B.V..

Ultérieurement, Integritas Investments B.V. et Rothschild Trust, d'une part, et les branches françaises dénommées « David de Rothschild » et « Eric de Rothschild », d'autre part, apporteront la totalité de leurs titres Paris Orléans à une société holding familiale, Rothschild Concordia SAS. A l'issue de ces apports, Rothschild Concordia SAS disposera de 46,3% du capital et de 51,4% des droits de vote de Paris Orléans.

1.3. REGIME DES OPERATIONS D'APPORTS

Le régime des opérations est le suivant :

- sur le plan juridique, elles seront soumises au régime de droit commun des apports en nature ;
- sur le plan de la valorisation des apports les actions CBV et Integritas B.V.seront apportées pour une valeur globale de 221.777.500 € correspondant à la valeur réelle appréciée sur la base d'une estimation de l'actif net réévalué des sociétés concernées;

Le traité d'apport d'actions prévoit que la réalisation définitive des apports est subordonnée à la réalisation de conditions suspensives dont certaines ont d'ores et déjà été levée le 20 novembre 2007 par la réalisation des opérations décrites précédemment. Les conditions suspensives résiduelles sont les suivantes :

- la remise à Paris Orléans d'un rapport établi par les commissaires aux apports ne contenant aucune réserve significative, relatif à la valeur des actions CBV et Integritas apportées à Paris Orléans et au caractère équitable de la rémunération de ces apports ;
- l'enregistrement par l'Autorité des marchés financiers de l'annexe au rapport du Directoire de PO relatif aux apports d'actions CBV au profit de PO et à l'augmentation de capital en résultant ; et
- l'approbation, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Paris Orléans, des apports et de l'augmentation de capital en résultant.

Ces conditions suspensives devront être satisfaites le 30 juin 2008 au plus tard, à défaut de quoi le traité sera caduc de plein droit.

1.4. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

1.4.1 Valeur globale de l'apport

Aux termes du traité précité la valeur de l'apport repose sur une estimation de CBV à 190 € l'action sur la base d'une approche par l'actif net réévalué présentée plus en détail ci-après.

La valeur d'apport qui découle d'une valorisation de CBV pour 190 € le titre est la suivante :

	Nombre de titres CBV concernés par l'apport	Valeur de l'action CBV proposée	Valeur d'apport
a) Apports d'actions CBV			
Integritas Investments	616 883	190 €	117 207 770 €
Rothschild Trust	107 672	190 €	20 457 680 €
Eranda	213 739	190 €	40 610 410 €
Sous total a)	938 294		178 275 860 €
b) Apport des 351.581.663 actions Integritas BV (soit 100 % du capital)			
Valeur des actifs d'Integritas BV correspondant à sa participation dans CBV : Nombre de titres CBV détenus par Integritas B.V.	228 956	190 €	43 501 640 €
Autres actifs et passifs d'Integritas B.V.			0 €
Sous total b)	228 956		43 501 640 €
TOTAL DE L'APPORT :	1 167 250		221 777 500 €

1.4.2 Rémunération

Les rapports d'échange ont été déterminés en comparant les valeurs réelles respectives des titres des entités en présence.

Il est proposé de retenir les parités suivantes :

- 0,5537 actions Paris Orléans pour 1 action CBV
- et 0,0003606 actions Paris Orléans pour 1 action Integritas B.V..

En rémunération des apports il sera émis 646.308 actions nouvelles de Paris Orléans, d'un nominal de 7,62 € chacune, soit une augmentation de capital de 4.924.866,96 €.

La différence entre la valeur des apports, soit 221.777.500,00 €, et l'augmentation de capital de 4.924.866,96 € s'élèvera à 216.852.633,04 € et constituera la prime d'apport que le projet de traité prévoit d'inscrire dans un compte spécial au passif du bilan.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX APPORTS ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.1. DESCRIPTION DES METHODES MISES EN OEUVRE

Les parités qui sont proposées résultent d'une négociation. Elles ont été déterminées à l'issue de la comparaison des entités sur la base d'une approche multicritère.

Nous précisons que pour Integritas B.V., qui n'a d'autre actif que sa participation dans CBV, la valeur de ses titres et la parité proposée pour rémunérer leur apport résultent directement de l'évaluation de CBV. En conséquence les descriptions et commentaires que nous exprimons ci-après ne portent que sur Paris Orléans et CBV.

Certains critères ont été écartés car jugés non applicables ou non pertinents eu égard aux spécificités de ces deux entités. Tel est le cas des approches dites analogiques, telles que les multiples de sociétés comparables cotées ou les multiples de transactions comparables, car il n'a pas été identifié d'holding d'investissement directement comparable en termes d'activité et d'actifs détenus. Il en a été de même des méthodes basées sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs. L'Annexe au rapport du Directoire expose à cet égard que *« les deux sociétés n'ont pas de politique continue d'investissement et l'essentiel de leurs flux financiers est utilisé pour assurer le développement de leur portefeuille et verser les dividendes dus aux actionnaires »* ; dans ce contexte il n'est pas établi de plan à moyen terme permettant de mettre en œuvre ce type de méthode.

Les critères retenus ont été les suivants :

- le critère de l'Actif Net Réévalué ; s'agissant de sociétés holdings (holding de portefeuille détenant des participations stratégiques et, dans le cas de Paris Orléans, poursuivant une activité d'investissements financiers) ce critère est usuel ;
- le cours de bourse de Paris Orléans observé avant la date de l'annonce de l'opération (le 17 juillet 2007), celui-ci étant pris en compte sur différentes périodes ; et pour CBV qui n'est pas coté il a été retenu la valorisation sur la base de son actif net réévalué ;
- le critère du rendement ; les entités ont été comparées sur la base de leurs dividendes nets versés sur les trois derniers exercices ;
- et enfin le critère de la rentabilité qui a consisté également sur les trois derniers exercices à déterminer des parités fondées sur les résultats nets par action.

La mise en œuvre de ces approches est décrite en détail dans l'Annexe au rapport du Directoire et conduit aux parités suivantes exprimées en nombre d'actions Paris Orléans pour 1 action CBV :

Critères	Borne basse	Borne haute
Critère de l'ANR (après réévaluation de CBV)	0,55x	0,55x
Critère de bourse	0,50x	0,65x
Critère du rendement	0,71x	0,91x
Critère de la rentabilité	0,32x	0,74x

Il est indiqué dans l'Annexe au rapport du Directoire précité que la parité proposée, soit 0,5537 action Paris Orléans pour 1 CBV, résulte d'une négociation, qui a privilégié les critères de l'actif net réévalué et du cours de bourse de Paris Orléans.

2.2 DILIGENCES ACCOMPLIES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à ce type de mission. Nous avons notamment :

- pris connaissance de l'économie générale des opérations et de leur contexte ;
- examiné le projet de traité d'apport;

- rencontré, parmi les membres de la direction du groupe Paris Orléans, les personnes en charge de la réalisation des opérations, sous ses aspects financiers, juridiques et fiscaux ;

- pris connaissance des comptes des deux derniers exercices et de l'actualisation réalisée mensuellement de l'actif net réévalué ;

- pour CBV et RCH, pris connaissance de leurs états financiers des deux derniers exercices, des *reportings* internes récents (30 juin 2007 et au 31 août 2007), ainsi que des évaluations réalisées en 2007 et en 2006 ;

- mené des entretiens avec les responsables opérationnels de Paris Orléans, RCB et RCH afin d'appréhender l'activité des principales entités sur l'année 2007 ;

- examiné les méthodes mises en œuvre pour déterminer la rémunération et avons cherché à en apprécier la pertinence au regard des spécificités des entités en présence ;

- cherché à mesurer l'incidence de l'évolution récente des marchés sur les parités envisagées ;

- reçu une lettre d'affirmation sur les points demandant une confirmation de la direction du groupe Paris Orléans, notamment pour les évènements intervenus entre l'évaluation et la date de signature du traité d'apport, afin d'obtenir confirmation que ceux-ci ne sont pas de nature à remettre en cause de façon significative les évaluations proposées ;

- obtenu le rapport de revue limitée établi sans observation par les commissaires aux comptes relatif aux comptes consolidés de Paris-Orléans au 30 septembre 2007.

Nous nous sommes appuyés sur les travaux réalisés en notre qualité de commissaires chargés de vérifier la valeur des apports.

A la date de rédaction des présentes le rapport des commissaires aux comptes relatif à la revue limitée des comptes intermédiaires de CBV au 30 septembre 2007 ne nous a pas été communiqué, mais ces derniers nous ont indiqué que ce rapport sera sans réserve.

2.3 APPRECIATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES

2.3.1 Appréciation du choix des critères

La détermination de la rémunération des apports a donné lieu à la mise en œuvre d'une approche multicritère usuelle.

L'action CBV et l'action Paris Orléans ont été comparées selon les critères suivants :

- Valeur d'apport de l'action CBV avec l'actif net réévalué par action de Paris Orléans. Ce critère qui reflète la valeur intrinsèque des deux sociétés nous paraît être un critère important.
- Valeur d'apport de l'action CBV avec la valeur boursière de Paris Orléans considérée sur différentes périodes. Ce critère qui prend en compte la valeur de marché de Paris Orléans est nécessairement un critère important notamment pour l'actionnaire minoritaire, même si la liquidité du titre Paris Orléans est très réduite,
- Rendement passé des deux actions (dividende net versé),
- Résultats nets consolidés par action. Ce critère nous paraît d'importance secondaire du fait de l'activité de holding de Paris Orléans dont les résultats sont fonction des opportunités de dégagement de plus values.

Ces critères sont, dans leur principe, pertinents pour la détermination de la rémunération de l'apport mais d'une importance relative inégale.

N'ont pas été mis en œuvre le critère de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et les approches analogiques pour les raisons décrites précédemment qui nous paraissent justifiées.

En définitive le choix des méthodes de comparaison est pertinent.

2.3.2 Mise en œuvre des critères

- Comparaison de la valeur d'apport de l'action CBV avec l'actif net réévalué de Paris Orléans

Paris Orléans établit mensuellement un actif net réévalué.

Les calculs de détermination de la rémunération mentionnés dans l'annexe du rapport du Directoire ont été effectués sur la base de l'actif net réévalué de Paris Orléans au 30 avril 2007, après réévaluation de sa participation dans CBV à hauteur de la valeur retenue pour les apports.
Nous avons examiné l'incidence sur la mise en œuvre de ce critère de la prise en compte de l'augmentation de l'actif net réévalué de Paris Orléans au 31 octobre 2007.

La parité serait alors de 0,54 action[1] Paris Orléans pour une CBV (soit une variation de moins de 2 %).
On constate par ailleurs que les actifs de Paris Orléans étant constitués à hauteur d'environ 49 % par sa participation déjà détenue dans CBV, une variation de plus ou moins 10 % de la valeur de CBV n'aurait qu'une incidence limitée sur le calcul de la rémunération issue de la mise en œuvre de ce critère : la parité évoluant dans cette simulation - faite à seule fin de tester la sensibilité du calcul de parité - de +4,7 % à -5,2 %.

Parité calculée en actualisant l'actif net réévalué de Paris Orléans à fin octobre 2007 (CBV étant retenue pour 190 €)	Même calcul mais en retenant une valeur de CBV **majorée de 10 %** à titre de simulation	Idem, CBV étant **minorée de 10 %** (à titre de simulation)
0,5429	0,5687	0,5144
Variation en pourcentage par rapport à la parité actualisée de 0,5429 mesurée avec CBV = 190 €	**4,7%**	**-5,2%**

- Comparaison de la valeur d'apport de l'action CBV avec le cours de bourse de Paris Orléans.

Selon les périodes d'observation les plus couramment retenues (moyenne un mois, soit 378 €, et moyenne trois mois, soit 345 €, la parité calculée au 16 juillet 2007 est respectivement de 0,50 et de 0,55. Le cours de bourse de Paris Orléans a depuis cette période subi les fluctuations du marché. Les moyennes 1 mois et 3 mois observées au 5 décembre 2007 ont été, respectivement de 340 € et 346 € et les parités qui en découlent sont respectivement de 0,559 et 0,548.

- Critères de la rentabilité (bénéfice net par action) et du rendement (dividendes).

Sur les trois derniers exercices ces critères conduisent aux parités suivantes

[1] 0,5429

	Rentabilité	Rendement
31 mars 2005	**0,74x**	**0,71x**
31 mars 2006	**0,32x**	**0,91x**
31 mars 2007	**0,48x**	**0,83x**

Le critère du résultat net par action conduit à une fourchette de 0,32 à 0,74 qui encadre la parité envisagée mais on observe que selon les années les parités qui en découlent sont sensiblement différentes. L'approche par le rendement aboutit à une fourchette qui s'éloigne de la parité et ce en faveur des actionnaires de CBV.
A notre avis, ces deux critères sont moins pertinents. En effet, notamment pour Paris Orléans qui est une holding, le niveau de ses résultats est fonction des opportunités de dégagement de plus value et sa valeur intrinsèque est mieux exprimée par son actif net réévalué. Une remarque similaire peut être formulée pour le critère du dividende qui ne peut être déconnecté de celui de la rentabilité.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

La parité choisie (0,55 action Paris Orléans pour 1 CBV) correspond à celles issues du critère de l'actif net réévalué calculé au 30 avril 2007 et du critère du cours de bourse pour l'action Paris Orléans au 16 juillet 2007 (cours moyen du mois).

La parité déterminée sur la base de ces critères à une date plus récente, soit le 5 décembre 2007, n'est pas sensiblement modifiée si l'on retient le critère du cours de bourse, et s'élève à 0,54 par le critère de l'actif net réévalué.

Ces critères sont, selon nous, prépondérants.

Les autres approches fondées sur la rentabilité et le rendement nous paraissent moins pertinentes eu égard aux spécificités des entités concernées.

La parité proposée pour rémunérer les apports des titres d'Integritas B.V. découle directement de celle retenue pour CBV et n'appelle pas d'autre remarque de notre part.

4. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la rémunération proposée des apports des titres des sociétés Concordia B.V. et Integritas B.V. conduisant à émettre 646.308 actions Paris Orléans est équitable.

Fait à Paris, le 19 décembre 2007.

Dominique LEDOUBLE Didier FAURY

Commissaires aux comptes,
Membres de la Compagnie Régionale de Paris.

ANNEXE B : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES POUR LES EXERCICES CLOS LES 31 MARS 2005, 31 MARS 2006 ET 31 MARS 2007

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2005

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

1. Conventions autorisées au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce nous avons été avisés des conventions 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 mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles 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 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre 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

Convention d'assistance entre les sociétés Paris Orléans et Bero.

Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 90 000 euros.

Administrateur concerné

M. Éric de Rothschild.

Nature et objet de la convention

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 4 507,68 euros.

Administrateurs concernés

M. David de Rothschild, M. Édouard de Rothschild, M. Christian de Labriffe, M. Gérard Worms, M. Éric de Rothschild et Rothschild & Cie Banque.

Nature et objet de la convention

Apport par la société Francarep au profit de la société K Développement de :

- 269 494 titres de la société Ponthieu Venture ;
- 155 507 titres de la société Chaptal Investissements.

L'apport a été réalisé sur la base de la valeur nette comptable des titres précités, soit un montant global de 5 415 853,70 euros.

La société Francarep ayant été absorbée par la société Paris Orléans au cours de l'exercice, cette dernière reprend à son compte la présente convention.

Administrateur concerné

Georges Babinet.

2. Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'execution s'est poursuivie durant l'exercice

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention approuvée lors d'exercices antérieurs dont l'exécution se serait poursuivie durant l'exercice.

Paris et Paris-La Défense, le 29 juillet 2005
Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés	Ernst & Young Audit
Jean-Jacques Dedouit	Fabrice Chaffois

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2006

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

I. Conventions autorisées au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce nous avons été avisés des conventions 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 mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles 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 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions 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	Cession d'usufruit sur 116 667 actions Paris Orléans de Paris Orléans à Bero. Au titre de cette convention, votre société a perçu, au cours de l'exercice, la somme de 4 970 014,20 €, soit un prix unitaire de 42,60 €.
Administrateur concerné	Éric de Rothschild
Nature et objet de la convention	Cession d'usufruit sur 139.788 actions Paris Orléans de Paris Orléans à Financière de Reux. Au titre de cette convention, votre société a perçu, au cours de l'exercice, la somme de 5 954 968,80 €, soit un prix unitaire de 42,60 €.
Administrateur concerné	David de Rothschild
Nature et objet de la convention	Cession d'usufruit sur 53 545 actions Paris Orléans de Paris Orléans à Financière de Tournon. Au titre de cette convention, votre société a perçu, au cours de l'exercice, la somme de 2 281 017 €, soit un prix unitaire de 42,60 €.
Administrateur concerné	David de Rothschild

II. Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Nature et objet de la convention	Convention d'assistance entre les sociétés Paris-Orléans et Bero. Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 206 112 € (TTC).
Administrateur concerné	Éric de Rothschild
Nature et objet de la convention	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 10 030,72 euros.
Administrateurs concernés	David de Rothschild, Édouard de Rothschild, Christian de Labriffe, Éric de Rothschild et Rothschild & Cie Banque.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 28 août 2006
Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés	KPMG Audit Département de KPMG S.A.
Jean-Jacques DEDOUIT	Fabrice ODENT Associé

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

1. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'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	Sous-location auprès de Rothschild & Compagnie des locaux situés au 23 bis Avenue de Messine. Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 189 237,09€ (TTC) au titre du loyer et de 75 813,28€ (TTC) au titre des charges locatives.
Personnes concernées	M. David de Rothschild, Vice-président du Conseil de surveillance, M. Christian de Labriffe, membre du Conseil de surveillance.
Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Association des équipes d'investissements aux éventuelles plus-values réalisées par Paris Orléans au titre de son activité de capital-investissement. Au titre de cette convention, aucune charge n'a été supportée par votre société au cours de l'exercice.
Personnes concernées	M. Sylvain Hefes, Président du Directoire, M. Georges Babinet, membre du Directoire et Directeur général, M. Emmanuel Roth, membre du Directoire, M. Michele Mezzarobba, membre du Directoire.

2. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Convention d'assistance entre les sociétés Paris Orléans et Bero.
	Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 173 420€ (TTC).
Personne concernée	M. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance.
Nature et objet de la convention ou de l'engagement	Convention de prestation de service entre les sociétés Paris Orléans et Rothschild & Cie Banque.
	Au titre de cette convention, votre société a supporté, au cours de l'exercice, une charge de 11 046,08€ (TTC).
Personnes concernées	M. Éric de Rothschild, Président du Conseil de surveillance,
	M. David de Rothschild, Vice-président du Conseil de surveillance,
	M. Édouard de Rothschild, membre du Conseil de surveillance,
	M. Christian de Labriffe, membre du Conseil de surveillance.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 6 juillet 2007

Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit & Associés	KPMG Audit
	Département de KPMG S.A.
Jean-Jacques Dedouit	Fabrice Odent
	Associé

ANNEXE C : COMPTES CONSOLIDES ET ANNEXES RELATIFS AUX EXERCICES CLOS LES 31 MARS 2005, 31 MARS 2006 ET 31 MARS 2007

COMPTES ET ANNEXES RELATIFS A L'EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2005

ACTIF	NOTES	Bilan au 31/03/2005			Montant net au 31/03/2004
		Montant brut	Amortissements et provisions	Montant net	
ACTIF IMMOBILISE					
Immobilisations incorporelles	**1**	9 473	3996	5477	5 300
Immobilisations corporelles	**2**	14 111	3785	10326	11 769
Immobilisations corporelles de L'activité sous concession	**3**	466 990	66690	400300	392 884
Immobilisations financières					
Participations	**4**	1 017	175	842	4 233
Tiap	**5**	148 701	37363	111338	104 152
Autres immobilisations financières	**6**	30 508	73	30435	32 498
Titres mis en équivalence	**7**	249 511		249511	219 639
Ecarts d'acquisition	**8**	34 356	5430	28926	29 494
TOTAL ACTIF IMMOBILISE		**954 667**	**117 512**	**837 155**	**799 969**
ACTIF CIRCULANT					
Créances	**9**	11 756	1 769	9 987	7 983
Valeurs mobilières de placement	**10**	86 437	145	86 292	163 586
Disponibilités		5 345		5 345	815
TOTAL ACTIF CIRCULANT		**103 538**	**1 914**	**101 624**	**172 384**
comptes de régularisation	**11**	29 958		29 958	32 145
TOTAL GENERAL		**1 088 163**	**119 426**	**968 737**	**1 004 498**

PASSIF	NOTES	Bilan au 31/03/2005	Bilan au 31/03/2004
CAPITAUX PROPRES			
Capital		19 179	18 044
Prime		317 644	55 059
Réserves		156 789	105 234
Réserves consolidées		(118 295)	87 738
Résultat de l'exercice		**21 601**	**69 232**
Moins:titres auto-detenus		(2 274)	(15 655)
Part du groupe	**12**	**394 644**	**319 652**
Intérêts minoritaires	13	11 218	72 426
Ecart d'acquisition négatif	**14**	**0**	**2 853**
PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES	**15**	**15 316**	**11 318**
SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT	**16**	**71 770**	**61 415**
DETTES			
Dettes financières	**17**	44 771	73 330
Dettes financières de l'activité sous concession	**18**	352 746	358 631
Dettes d'exploitation	**19**	20 797	32 622
Dettes diverses	**20**	9 184	16 888
Produits constates d'avance	**21**	44 924	48 029
TOTAL DES DETTES		**472 422**	**529 500**
Ecart de conversion passif	**22**	3 367	7 334
TOTAL GENERAL		**968 737**	**1 004 498**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 MARS 2005

(en milliers d'euros)	NOTES	Exercice 2004 - 2005	Exercice 2003 - 2004
OPERATION EN REVENUS			
EXPLOITATION			
Produits d'exploitation de l'activité sous concession	**23**	**79 583**	**72 547**
Charges d'exploitation de l'activité sous concession	**23**	**(70 371)**	**(63 732)**
Autres produits	**23**	7 176	7 327
Autres charges	**23**	(12 244)	(13 944)
RESULTAT D'EXPLOITATION		**4 144**	**2 198**
QUOTE-PART DES OPERATIONS FAITES EN COMMUN	**24**	**940**	**306**
AUTRES OPERATIONS EN REVENUS			
Produits des titres de participation et des TIAP		13 432	7 328
Autres produits financiers		914	1 634
Plus-values (nettes des moins-values) sur cessions de valeurs mobilières de placement		4 049	3 481
Charges financières de l'activité de concession		(9 208)	(8 821)
Charges financières		(4 419)	(4 555)
RESULTAT DES AUTRES OPERATIONS EN REVENUS	**25**	**4 768**	**(933)**
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT		**9 852**	**1 571**
OPERATIONS EN CAPITAL			
Plus-values sur cessions de TIAP et de participations		5 765	66 917
Moins-values de cessions de TIAP et de participations		(8 724)	(4 819)
Reprises de provisions sur participations et sur TIAP		9 536	6 978
Dotations aux provisions sur participations et sur TIAP		(5 794)	(7 156)
RESULTAT DES OPERATIONS EN CAPITAL	**26**	**783**	**61 920**
IMPOT SUR LES SOCIETES	**27**	**(4 929)**	**(9 963)**
RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	**28**	**19 538**	**20 297**
REPRISE SUR ECART D'ACQUISITION NEGATIF	**29**	**0**	**5 973**
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS DES ECARTS D'ACQUISITION		**(1 703)**	**(1 616)**
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE		**23 541**	**78 182**
MOINS : PART DES MINORITAIRES		**(1 940)**	**(8 950)**
RESULTAT NET PART DU GROUPE	**30**	**21 601**	**69 232**

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS
RELATIFS À L'EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2005

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

I. FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

L'exercice 2004-2005, clos le 31 mars 2005, de Paris Orléans a été principalement marqué par l'importante simplification de la structure juridique du groupe, qui s'est notamment traduite par la fusion des deux entités cotées du groupe, à savoir les sociétés Paris Orléans et Francarep, ainsi que par une diminution significative de l'auto-contrôle qui existait auparavant au sein du groupe Paris Orléans.

Les diverses assemblées générales convoquées le vendredi 29 octobre 2004 ont décidé respectivement la fusion-absorption par la société Paris Orléans de Francarep (parité de 2 actions Paris Orléans pour 3 actions Francarep) et d'Herrick Gestion (avec effet rétroactif au 1er janvier 2004 pour les deux fusions), et de PO Participations Bancaires et d'Orléans-Rabelais (avec effet rétroactif au 1er avril 2004). Ces opérations ont eu pour conséquence d'augmenter significativement les capitaux propres – part du groupe, et corrélativement de diminuer les intérêts minoritaires. Le groupe Paris Orléans n'a pas reconnu dans ses comptes consolidés d'écart d'acquisition dans le cadre de la fusion-absorption de Francarep par Paris Orléans.

Préalablement à ces fusions, toujours dans l'optique de la simplification juridique du Groupe Paris Orléans (et notamment de la réduction du nombre de structures destinées à porter l'auto-contrôle du groupe), les sociétés PO Capitalisation et Paris-Rabelais avaient fait l'objet de transmissions universelles de patrimoine (T.U.P.) au bénéfice de leurs actionnaires respectifs Paris Orléans (24 juillet 2004) et Orléans-Rabelais (29 août 2004). De même, au sein du sous-groupe Francarep, les sociétés Ponthieu Participations et Herrick Investissements avaient fait l'objet le 24 juillet 2004 de transmissions universelles de patrimoine (T.U.P.) au bénéfice de leur actionnaire unique Francarep.

Par ailleurs, Sir Evelyn de Rothschild a exercé mi-juillet 2004 le put relatif à la vente de 5 % du capital de Rothschild Concordia AG qu'il détenait sur Concordia BV. Paris Orléans a participé à hauteur de 50 % à une augmentation de capital de Concordia BV destinée à financer cette acquisition, soit pour un montant de 14 668 K€ financé par tirage d'une ligne de crédit bancaire moyen terme de 15 M€.

En ce qui concerne l'activité de capital-investissement (anciennement logée au niveau du sous-groupe Francarep), aucun fait majeur n'est intervenu durant l'exercice. Il convient toutefois de signaler la contribution de 5 853 K€ apportée par la filiale Francarep Inc qui a bénéficié d'une distribution du fonds WRL sous forme de titres de la société International Steel Group (ISG). Par ailleurs, Francarep a pris en juillet 2004 une participation de 5 % dans un projet de développement d'un centre commercial à Berlin à proximité d'Alexanderplatz , projet dans lequel la société a investi 2 M€ (l'investissement total s'élèvera à 4,3 M€ pour Paris Orléans).

Le compte de résultat du groupe Paris Orléans de l'exercice clos le 31 mars 2005 comprend 15 mois de charges et produits afférents à l'activité de capital-investissement (ex-Francarep jusqu'au 29 octobre 2004). En raison de la nature d'activité de holding des sociétés Paris Orléans et Francarep, du caractère non récurrent des opérations en revenus autres que les opérations en revenus d'exploitation, et des opérations en capital, le groupe Paris Orléans ne présente pas de comptes comparatifs pro-forma comprenant le compte de résultat de Francarep pour la période du 1er janvier 2003 au 31 mars 2004. Certaines charges d'exploitation de l'activité de capital investissement pouvant avoir un caractère récurrent, des précisions sur l'évolution de ces charges d'un exercice à l'autre seront données dans la note relative aux charges d'exploitation.

II PRINCIPES COMPTABLES

Les principes comptables retenus pour la consolidation sont conformes aux règlements du Comité de la Réglementation Comptable (CRC) n°99-02.
Toutefois, l'application de ces normes aurait pu conduire le groupe Paris Orléans à appliquer la méthode de l'intégration proportionnelle pour la consolidation de sa participation de 50 % dans Concordia BV

pour l'exercice précédent comme pour l'exercice 2004-2005, clos le 31 mars 2005. Or, Paris Orléans, groupe coté en Bourse, devra présenter ses états financiers consolidés pour son exercice clos le 31 mars 2006 en appliquant les normes IFRS. A ce titre, le groupe devra produire des comptes comparatifs au 31 mars 2005 présentés selon les normes IFRS en vigueur. Le paragraphe 34 de la norme IAS 31 prévoit la consolidation par mise en équivalence d'une filiale dans le cadre du contrôle conjoint, l'autre option étant l'intégration proportionnelle. Si la méthode de l'intégration proportionnelle avait été retenue, Paris Orléans aurait été amené à produire des informations difficiles à interpréter pour les années 2004, 2005 et 2006, avec notamment deux jeux de comptes pour 2005 comme le montre le tableau ci-dessous :

2004	2005	2006
Etats financiers en normes françaises en intégration proportionnelle	Etats financiers en normes françaises en intégration proportionnelle et, Etats financiers en normes IFRS en mise en équivalence	Etats financiers en normes IFRS en mise en équivalence

Dans le cadre de la préparation des premiers états financiers IFRS, afin d'assurer la continuité de l'information financière, et en particulier d'offrir la meilleure lisibilité des comptes sur plusieurs exercices, et par conséquent, d'assurer la meilleure comparabilité possible des comptes du groupe sur plusieurs années, Paris Orléans a choisi de présenter ses participations dans des entités contrôlées conjointement (et donc dans Concordia BV) pour les exercices clos au 31 mars 2004 et au 31 mars 2005 selon la méthode de mise en équivalence.

Enfin, compte tenu de l'importance pour le Groupe Paris Orléans de sa participation dans le sous-groupe Concordia BV, une information détaillée nécessaire à une bonne compréhension des comptes et de l'activité de ce dernier est présentée en marge de la note 7 – Titres mis en équivalence à la fin de cette annexe consolidée. Elle comprend notamment le bilan, le compte de résultat consolidés et une information sectorielle relative au Groupe Concordia BV.

Pour mieux rendre compte de l'activité du Groupe, le compte de résultat consolidé est présenté selon le modèle dit "TIAP" recommandé par le C.N.C. (Conseil National de la Comptabilité), pour les entreprises à activité financière.

Pour faciliter l'interprétation des états financiers, certaines rubriques ont été dédoublées de manière à faire ressortir l'incidence de l'intégration de la Société de Gestion des Immeubles Municipaux (S.G.I.M.) dans les comptes consolidés du groupe.

En effet, la SGIM réalise des constructions et des travaux pour le compte de la Ville de Paris et de l'Assistance Publique, financés par des subventions publiques et des emprunts à long terme garantis pour la plupart par la Ville de Paris. Ces actifs revenant à terme à la Ville de Paris et à l'Assistance Publique, ceux-ci sont amortis au rythme du remboursement des emprunts. Ainsi, la majeure partie des immobilisations corporelles brutes, correspondent aux constructions et travaux réalisés par cette filiale. De même, au passif, la majeure partie des dettes financières proviennent de cette activité. Enfin dans le compte de résultat, les produits et charges d'exploitation de l'activité sous concession ont été mis en évidence.

Le résultat courant correspond au « résultat imputable aux activités ordinaires », c'est-à-dire « celles qui recouvrent toutes les activités dans lesquelles l'entreprise est engagée dans le cadre de ses affaires, ainsi que les activités connexes qu'elle assume à titre accessoire ou dans le prolongement de ses activités ordinaires ».

Il comprend toutefois au niveau du résultat d'exploitation des produits et charges ayant un caractère exceptionnel résultant d'évènements clairement distincts des activités ordinaires de l'entreprise et qui ne sont pas, en conséquence, censés se reproduire de manière fréquente ni régulière.

PRINCIPES DE CONSOLIDATION

Périmètre et méthodes de consolidation de Paris Orléans

Nom	Siège Social / SIREN	31.03.2005		31.03.2004		Méthode de conso-lidation (a)
		Pourcentage d'intérêts		Pourcentage d'intérêts		
		Direct	Indirect	Direct	Indirect	
Paris Orléans	50, avenue des Champs-Elysées 75008 PARIS SIREN : 302 519 228	Société mère		Société mère		Société mère
Concordia BV	Apollolaan 133 – 135 107 AR Amsterdam PAYS-BAS	50,00	-	2,09	47,31	M.E.E.
PO Participations Bancaires (POPB)	50, avenue des Champs-Elysées 75008 PARIS SIREN : 390 005 122	-	-	95,00	3,77	-
Paris-Rabelais	50, avenue des Champs-Elysées 75008 PARIS SIREN : 349 024 703	-	-	100,00	-	-
Orléans-Rabelais	50, avenue des Champs-Elysées 75008 PARIS SIREN : 353 492 770	-	-	-	98,77	-
PO Capitalisation	50, avenue des Champs-Elysées 75008 PARIS SIREN : 379 145 386	-	-	-	98,76	-
Francarep	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 572 108 751	-	-	75,32	-	-
Francarep Canada (Canada)	Canterra Tower 3700-400 Third Av S.W. Calgary Canada Tax ID Number : 10 18 67 620	100,00	-	-	75,32	I.G.
Francarep, Inc. (USA)	Corporation Trust Company, 17200 Carey av Cheyenne Wyoming USA Tax ID Number : 13 29 15 594	100,00	-	-	75,32	I.G.
K Développement	50, avenue des Champs-Elysées 75008 PARIS SIREN : 447 882 002	100,00	-	-	-	I.G.
Ponthieu Participations	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 342 594 793	-	-	-	75,32	-
Herrick Investissements	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 383 440 872	-	-	-	75,32	-
Herrick Gestion	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 390 581 148	-	-	-	75,32	-
Colisée Investissements	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 349 025 049	99,85	-	-	75,13	I.G.
Ponthieu Ventures	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 382 304 350	-	100,00	-	75,32	I.G.
S.F.I.R. (Immobilière La Rochefoucauld (sous consolidation) (b)	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 342 579 265	99,97	-	-	75,30	I.G.
Chaptal Investissements	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 349 622 506	-	99,99	-	75,31	I.G.
SPCA Deux	50 av des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 431 883 628	-	95,22	-	71,76	I.G
SGIM	57 rue JB Pigalle 75009 Paris SIREN : 552 038 200	58,83	-	-	44,31	I.G.
Continuation Investments NV (CINV)	Villa Westhoecke Apollolan 133-135 1077 AR Amsterdan Netherlands RC : 22, 295.461	-	21,91	-	16,50	M.E.E.
Courcelles Participations	18 rue de Courcelles 75008 Paris SIREN : 449 056 415	-	32,37	-	24,40	M.E.E.
Domaines Barons de Rothschild (DBR)	33 rue de la Baume 75008 Paris SIREN : 308 382 928	23,08	1,71	-	17,65	M.E.E.
Centrum Luxembourg	12 rue Léon Thyes L-2636 Luxembourg RC : B 85 523	-	38,00	-	30,13	M.E.E.

(a) I.G. : intégration globale
M.E.E.: mise en équivalence

(b) SFIR consolide la SCI Belfort Maison Carrée

Mouvements dans le périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation a été profondément transformé par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison de la disparition du sous-palier de consolidation Francarep, société avec laquelle Paris Orléans a fusionné. Cette fusion a eu pour conséquence d'augmenter le pourcentage d'intérêts du groupe dans les anciennes filiales de Francarep qui demeurent dans le périmètre de consolidation. Par ailleurs, toutes les autres sociétés qui ont fusionné avec Paris Orléans (PO Participations Bancaires, Orléans-Rabelais et Herrick Gestion) ou ont fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine (T.U.P.) en cours d'exercice (Paris-Rabelais, PO Capitalisation, Ponthieu Participations et Herrick Investissements) ont disparu de ce périmètre. Enfin, K Développement, qui n'était pas consolidée au 31

mars 2004 en raison de son niveau de capitaux propres, rentre dans le périmètre de consolidation du groupe.

Sociétés non consolidées

Les sociétés qui ne sont pas destinées à être détenues durablement ne sont pas consolidées ; c'est le cas de Ixel International, Bomart Longuet et Clarifilter. Il en est de même pour celles qui n'ont pas d'actifs ou d'activité significatifs, telles que Central Call International, Franinvest, Franoption, Hi Trois, toutes sociétés dont les capitaux propres sont inférieurs à 150 K€.

Date d'arrêté des comptes des sociétés ou groupes consolidés

Les sociétés Paris Orléans ou contrôlées à plus de 95 % par cette dernière sont consolidées sur la base d'un arrêté annuel au 31 mars 2005 tandis que la SGIM est consolidée sur la base d'un arrêté annuel clos le 31 décembre 2004.

Courcelles Participations / SIACI, Centrum Luxembourg, Domaines Barons de Rothschild (DBR) et Continuation Investments NV (CINV), toutes ces sociétés étant consolidées par mise en équivalence, le sont sur la base de comptes arrêtés au 31 décembre 2004. Toutefois, concernant la société DBR, il a été tenu compte d'une plus-value à caractère exceptionnel réalisée au cours du premier trimestre 2005. Seule, parmi les sociétés mises en équivalence, Concordia BV est consolidée sur la base de comptes arrêtés au 31 mars 2005.

Ecarts d'acquisition

Un écart d'acquisition est constaté lorsque le prix d'acquisition des titres consolidés diffère de la quote-part d'actif net retraité à la « juste valeur » des actifs et passifs de la société concernée. Les écarts positifs ("goodwill") sont amortis linéairement sur des durées variant selon les secteurs d'activité et n'excédant pas vingt ans, les écarts d'acquisition inférieurs à 305 K€ sont amortis sur un an et enregistrés en charges exceptionnelles. Les écarts négatifs ("badwill") sont rapportés au résultat sur une durée n'excédant pas cinq ans.

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET CORPORELLES

Les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition et amorties de la manière suivante :

	Durée	**Mode**
Frais d'établissement et progiciels	3 ans	Linéaire
Droits d'usufruit	29 à 35 ans	Linéaire
Constructions	20 ans	Linéaire
Agencements et installations	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 travaux et constructions réalisés par la SGIM pour le compte de la Ville de Paris et de l'Assistance Publique sont amortis au même rythme que les emprunts les ayant financés.

Les droits d'usufruit sont amortis sur la durée du contrat.

Les immobilisations pétrolières sont amorties selon la méthode dite du "successful effort" d'après laquelle seuls les investissements ayant abouti à la mise en évidence d'hydrocarbures sont capitalisés, les autres étant passés en charges dans l'année.

IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les participations non consolidées, dont la détention est inférieure à 20 % du capital, figurent au bilan pour leur coût d'acquisition. Lorsque la valeur d'inventaire de ces participations est inférieure à leur coût d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée.

La valeur d'inventaire de ces participations est déterminée de la façon suivante :

- Titres non cotés : au coût d'acquisition ou à la valeur dépréciée. Cette dernière s'obtient soit par référence à la quote-part de la situation nette de la participation, soit par référence à une transaction récente sur le titre ;

- Titres cotés : cours du 31 mars 2005 pour Paris Orléans et ses filiales détenues à plus de 95 %.

La comptabilisation et la valorisation des T.I.A.P. (Titres Immobilisés de l'Activité de Portefeuille) se fait selon les mêmes principes.

En ce qui concerne les Fonds Communs de Placement à Risque (F.C.P.R.), depuis l'exercice 2002 conformément aux pratiques des autres investisseurs, il a été décidé de ne comptabiliser que les sommes effectivement décaissées, l'engagement restant étant enregistré en hors bilan.

VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement figurent pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire globale est inférieure à leur coût d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée. La valeur d'inventaire est déterminée à partir du cours du 31 mars 2005 pour les actions et les obligations cotées, ou au dernier cours connu du mois de mars 2005 pour les SICAV et FCP (fonds communs de placement).

COMPTES DE REGULARISATION

Les frais d'émission et les primes de remboursement des emprunts sont amortis sur cinq ans.

Les écarts de conversion sont calculés sur les postes suivants :
- actifs en devises
- dettes bancaires en devises servant de couverture de change sur les actifs ci-dessus.

Le groupe n'applique pas en la matière la méthode préférentielle définie par le règlement CRC 99-02 consistant à inscrire ces écarts dans le compte de résultat consolidé.

TITRES D'AUTOCONTRÔLE

Les certificats d'investissement de Paris Orléans détenus par le groupe sont portés en minoration des capitaux propres.

CONVERSION DES ELEMENTS EN DEVISES

Les états financiers des sociétés étrangères sont convertis de la manière suivante :
- les postes du bilan sont convertis au cours en vigueur à la date d'arrêté,
- les postes du compte de résultat sont convertis au cours moyen de la période.

L'écart de conversion qui en résulte est porté en réserves consolidées.

PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Changement de méthode

A compter de l'exercice 2004-2005, une modification est intervenue dans la façon d'appréhender les engagements du groupe au titre des indemnités de départ à la retraite, des médailles du travail et en matière de retraites supplémentaires des cadres. Une provision pour charges est désormais comptabilisée à hauteur de la valeur actualisée des capitaux nécessaires pour faire face à ces engagements. Cela se traduit lors de l'arrêté au 31 mars 2005 par la comptabilisation d'une provision pour charges correspondant à la globalité de cette valeur actualisée d'un montant de 4 012 K€ (hors incidence d'impôt différé), avec pour contrepartie les réserves consolidées - part du groupe pour 3 252 K€, les intérêts minoritaires pour 1 165 K€, et un impact positif sur le résultat – part du groupe de 405 K€ (toujours hors incidence d'impôt différé).

IMPOT DIFFERE

Un actif ou un passif d'impôt différé est constaté pour les différences temporaires apparaissant entre les résultats comptables et les résultats fiscaux des sociétés consolidées ainsi que pour les retraitements de consolidation. Il est calculé selon la méthode du report variable en tenant compte, pour les actifs d'impôt différé, de leur perspective de récupération.

Passage aux normes IAS / IFRS

Le règlement n°1606/2002 du 19 juillet 2002 impose l'utilisation des normes comptables internationales dans les comptes consolidés des sociétés européennes pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2005.

Fin 2003, le groupe a amorcé une première phase de suivi de l'évolution des normes IAS et un premier inventaire des différences de principes avec ceux adoptés par le groupe. Cette analyse qui se poursuit actuellement a comme principaux objectifs :

- de diffuser la connaissance des principes comptables internationaux au sein du groupe,
- d'évaluer de façon plus approfondie les impacts économiques, financiers et organisationnels,
- d'établir le bilan d'ouverture de la société au 1er avril 2004 selon les principes IAS/IFRS (hors IAS 32 et 39).

Paris Orléans a identifié comme principaux impacts sur les postes de son bilan consolidé ou conséquences de l'application des normes IFRS les éléments suivants :

- les écarts d'acquisition ne seront plus amortis de façon périodique mais feront l'objet d'un test de dépréciation lors de chaque arrêté ou à chaque indication de dépréciation (« impairment test » – IAS 36) ; toute dépréciation constatée à ce titre constituerait une perte définitive non susceptible de se traduire par une reprise,

- les immobilisations corporelles (en particulier les immeubles de la SGIM) seront :

  - appréhendées lors de leur acquisition comme des ensembles constitués de composants
  - comptabilisées comme des actifs séparés susceptibles d'avoir des durées d'utilisation
  - différentes, et par conséquent, des rythmes d'amortissement différents (IAS 16 – cette approche a été reprise dans le CRC 2002-10).

- un impact majeur de l'application des normes IAS/IFRS pour Paris Orléans concernera le portefeuille-titres. Selon l'IAS 39, tout titre (coté ou non) doit appartenir à l'une des trois catégories suivantes :

  1. Titres détenus jusqu'à l'échéance – catégorie réservée aux titres de créances (« HTM - Held –To-Maturity »),
  2. Titres disponibles à la vente – catégorie valable pour des actions ou des titres de créances (« AFS-Available-For-Sale),
  3. Titres réévalués à la juste valeur en résultat – catégorie valable pour des actions ou des titres de créances (« OTT-Other Than Trading »).

Sauf cas exceptionnel d'actions non cotées pour lesquelles il n'existerait pas de marché actif ou d'estimation fiable de la juste valeur (cours coté à la date de clôture pour les titres cotés ou à la valeur de marché en l'absence de transactions récentes tant pour les actions cotées que pour les actions non cotées), toutes les actions non consolidées figureront dans le bilan pour leur juste valeur. La quasi-totalité des participations non consolidées ou des TIAP de Paris Orléans devrait être présentée au bilan consolidé dans la catégorie des Titres disponibles à la vente.

Lors de la première application, les plus-values latentes sur actions seront comptabilisées avec pour contrepartie les capitaux propres. Ultérieurement, les variations de juste valeur seront enregistrées en capitaux propres à l'exception des pertes de valeur durables qui devront être comptabilisées au compte de résultat.

Il doit être précisé que l'IAS 32 et 39 ne pourront être mises en application que pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2005, soit pour Paris Orléans dans le bilan d'ouverture au 1er avril 2005 qui sera présenté à l'occasion de la publication des comptes semestriels arrêtés au 30 septembre 2005.

Le groupe Paris Orléans publiera ses premiers états financiers aux normes IFRS à l'occasion de l'arrêté semestriel au 30 septembre 2005.

III NOTES SUR LES COMPTES

NOTE 1. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

La majeure partie (8 816 K€) de ce poste correspond à 310 000 actions Paris Orléans détenues en usufruit et amorties sur une durée comprise entre 29 et 35 ans.

Variation de la période	Montant brut	Amortissements	Montant net
Au 31/03/2004	**9 475**	**4 175**	**5 300**
Augmentations	117	360	-
Diminutions	119	539	-
Au 31/03/2005	**9 473**	**3 996**	**5 477**

NOTE 2. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Ce poste correspond majoritairement à des immeubles situés en France utilisés comme bureaux par le Groupe ou loués à des particuliers.

Variation de la période	Montant brut	Amortissements	Montant net
Au 31/03/2004	**16 032**	**4 263**	**11 769**
Augmentations	200	423	-
Diminutions	2 121	901	-
Au 31/03/2005	**14 111**	**3 785**	**10 326**

Le principal mouvement de l'exercice (diminution) concerne la cession d'un appartement sis rue du Bac à Paris (valeur brute de 1 829 K€).

NOTE 3. IMMOBILISATIONS CORPORELLES DE L'ACTIVITE SOUS CONCESSION

Ce poste est entièrement lié à l'activité majeure de la SGIM, comme expliqué ci-dessus.

Variation de la période	Montant brut	Amortissements	Montant net
Au 31/03/2004	**449 277**	**56 393**	**392 884**
Augmentations	47 486	10 969	-
Diminutions	29 773	672	-
Au 31/03/2005	**466 990**	**66 690**	**400 300**

NOTE 4. TITRES DE PARTICIPATION

Sont regroupés dans ce poste les titres « groupe » non consolidés au niveau de Paris Orléans, ainsi que ceux non consolidés pour les raisons invoquées plus haut.

Variation de la période	Montant brut	Provisions	Montant net
Au 31/03/2004	**4 248**	**15**	**4 233**
Augmentations	232	175	-
Diminutions	3 463	15	-
Au 31/03/2005	**1 017**	**175**	**842**

Principaux mouvements de la période :

	Entrées	Sorties
Obligations convertibles DBR	-	3 426
Franoption	139	-
K Développement	-	37
Clarifilter	61	-
Hi Trois	19	-
Diverses SCI	13	-
	232	**3 463**

Liste des principales participations :

	Fraction du capital détenu par le groupe	Montant des capitaux propres (hors résultat)	Résultat du dernier exercice	Valeur nette comptable des titres concernés	Valeur estimative
Bomart Longuet (*) 58, avenue Coffin 94214 La Varenne St Hilaire	64,18 %	1 034	30	633	682
Franoption (*) 50, av. des Champs-Elysées 75008 Paris	99,80 %	102	48	102	102
Autres				107	107
TOTAL				**842**	**891**

(*) Exercice clos le 31/12/2004

NOTE 5. TITRES IMMOBILISES DE L'ACTIVITE DE PORTEFEUILLE (TIAP)

Ce poste traduit l'essentiel de l'activité de capital investissement du Groupe Paris Orléans à travers les prises de participations minoritaires en direct ou dans des fonds.

Variation de la période	Montant brut	Provisions	Montant net
Au 31/03/2004	**142 337**	**38 185**	**104 152**
Augmentations	51 987	7 403	-
Diminutions	45 623	8 225	-
Au 31/03/2005	**148 701**	**37 363**	**111 338**

Valeur estimative des T.I.A.P. (les différentes lignes de ce tableau sont détaillées dans un tableau figurant en page 59 :

en K€	Au 31/03/2005			Au 31/03/2004		
	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative
- Au coût de revient	39 744	39 744	39 744	41 700	36 451	36 686
- Au cours de Bourse	71 626	53 009	93 602	64 169	49 408	89 407
- D'après la situation nette	35 779	17 034	17 034	34 916	16 741	21 071
- D'après d'autres méthodes	1 552	1 552	2 939	1 552	1 552	3 100
TOTAL T.I.A.P.	**148 701**	**111 338**	**153 318**	**142 337**	**104 152**	**150 264**

Principaux mouvements de la période :

	Acquisitions	Cessions
Actions Métropole TV – M6	9 353	4 542
Actions International Steel Group (ISG)	6 590	4 267
OBSA Nelson Finance	3 996	996
OBSA Financière SES	2 000	-
Actions Alexanderplatz	1 841	-
OBSA Médiascience	1 311	-
BSAR EuropaCorp	1 018	-
Actions et ORA Valoris	-	4 933
OBSA Histoire d'Or	-	2 111
Actions Imérys	-	567
Fonds communs de placement à risque	3 645	4 555
dont : Euromezzanine 4	1 110	-
PAI Europe 3	733	718
Viventures 2	70	1 119
Euromezzanine 3	-	930
Fonds et actions européens	3 410	1 092
dont : Terra Firma Capital Partners II	1 179	222
Alpha Private Equity Fund 4 Ophélia	900	-
Doughty Hanson 4	889	310
Blavod Extreme Spirits Plc	441	-
Fonds américains et asiatiques	4 965	13 768
dont : Carlyle Realty Partners III	1 070	-
Carlyle Partners III	703	1 548
Lexington Capital Partners II	515	4 388
Lexington Capital Partners III	302	1 481
Sofinnova Ventures Partners	308	-
Paul Capital	53	1 516
WRL Recovery Fund LP	-	1 037
Autres	13 858	8 792
Total	**51 987**	**45 623**

Les investissements dans les fonds américains sont systématiquement financés par des emprunts libellés en dollars US.

Principales variations des provisions sur TIAP de la période :

	Dotations	Reprises
Waterford Wegdwood	1 232	-
Métropole TV	845	-
Valoris	4 224	-
Blavod Extreme Spirits Plc	491	-
DAB	857	-
Fonds américains et asiatiques	1 791	1 765
dont : Lexington Capital Partners II	-	461
Lexington Capital Partners III	-	935
LSF II Fund	396	-
Lone Star II Fund	-	146
E-Planet	-	122
Pequot Private Equity Fund II	236	-
Sofinnova Partners	183	-
Fonds communs de placement à risque	-	1 086
dont : Viventures 2 – Parts A	-	352
PAI Europe III	-	195
Autres	2 186	1 150
Total	**7 402**	**8 225**

La répartition géographique des investissements réalisés à travers les TIAP s'analyse comme suit :

France	99 389
Amérique du Nord	25 916
Europe (hors France)	14 834
Reste du monde (hors Asie)	6 867
Asie	1 695
	148 701

NOTE 6. AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Ce poste regroupe les créances rattachées aux titres de participation et aux T.I.A.P., telles que les avances d'actionnaires et les dividendes à recevoir, les prêts consentis et les immobilisations financières diverses.

Les créances rattachées aux titres de participation représentent 22 992 K€, dont les principaux montants concernent le financement du centre commercial deLodz en Pologne (13 837 K€), un prêt subordonné accordé à Rothschild & Cie Banque (2 921 K€), le financement de SCI de promotion immobilière (2 669 K€) et le financement du projet de rénovation du centre commercial Beaugrenelle dans le 15ème arrondissement de Paris (2 056 K€).

Le poste « Prêts » correspond aux avances consenties à la SEP Financière Bagatelle pour un montant de 1 624 KUSD actualisés au cours du 31 mars 2005 pour 1 146 K€.

Les autres immobilisations financières concernent à hauteur de 2 891 K€ des avances accordées à deux structures juridiques dans le cadre du financement du projet de développement d'un centre commercial à Berlin, à hauteur de 192 K€ des intérêts courus sur plusieurs investissements en mezzanine, et pour le solde en quasi-totalité des dépôts de garantie ou prêts accordés par la S.G.I.M.

NOTE 7. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

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 éventuelle variation des capitaux propres respectifs.

	31/03/2004	Résultat exercice 2004 - 2005	Mouvements de périmètre	Variation de l'écart de conversion	Distribution de dividendes	Divers	31/03/2005
Concordia BV	184 596	13 590	14 668	(4 226)	(5 535)	3 785	206 878
D.B.R.	12 878	3 729	2 674	(814)	(245)	-	18 222
Courcelles Participations	15 026	3 984	-	9	-	-	19 019
CINV	3 792	(1 698)	-	(46)	-	-	2 048
Centrum Luxembourg	3 347	(67)	-	64	-	-	3 344
TOTAUX	**219 639**	**19 538**	**17 342**	**(5 013)**	**(5 780)**	**3 785**	**249 511**

Les mouvements de périmètre correspondent d'une part, à la souscription par Paris Orléans à une augmentation de capital de Concordia BV qui n'a pas modifié le pourcentage de contrôle du groupe dans Concordia BV, et d'autre part à l'augmentation du pourcentage d'intérêts du groupe dans DBR qui a résulté de la conversion d'obligations convertibles en actions.

Les retraitements divers afférents à Concordia BV concernent, d'une part, une régularisation de 3 688 K€ relative à la valeur brute des écarts d'acquisition du groupe Concordia BV lors de son entrée dans le périmètre de consolidation du groupe Paris Orléans, et d'autre part, des modifications de périmètre internes au groupe Concordia BV intervenues durant l'exercice. Comme indiqué dans la partie II – Principes comptables, le bilan, le compte de résultat et l'annexe consolidés du Groupe Concordia BV, ainsi que les éléments du rapport de gestion nécessaires à la bonne compréhension des comptes et de l'activité, sont présentés à la fin de cette annexe.

Le résultat mis en équivalence de DBR comprend une contribution positive de 2 481 K€ relative à la cession de Chalone Wine Group qui a eu lieu au cours du premier trimestre 2005.

NOTE 8. ECARTS D'ACQUISITION

Les variations des écarts d'acquisition se décomposent ainsi :

Montants Bruts

	31/03/2004	Augmentations	Diminutions	31/03/2005
Concordia BV	17 690		-	17 690
Courcelles Participations	13 347		-	13 347
Francarep	2 670		2 670	-
Belfort Maison Carrée	1 570		-	1 570
DBR	614	1 135	-	1 749
TOTAL	**35 891**	**1 135**	**2 670**	**34 356**

L'écart d'acquisition afférent à Francarep, amorti en totalité au début de l'exercice, a été annulé en raison de la fusion entre Paris Orléans et sa filiale. L'augmentation de l'écart d'acquisition relatif à DBR est intégralement liée à l'accroissement du pourcentage d'intérêts du groupe qui a fait suite à la conversion des obligations convertibles DBR en juillet 2004.

Amortissements

	31/03/2004	Augmentations	Reprises	31/03/2005
Concordia BV	590	884	-	1 474
Courcelles Participations	2 169	667	-	2 836
Francarep	2 670		2 670	-
Belfort Maison Carrée	746	78	-	824
DBR	222	74	-	296
TOTAL	**6 397**	**1 703**	**2 670**	**5 430**

NOTE 9. CREANCES

Ce poste regroupe les créances à court terme (11 661 K€) et les charges constatées d'avance (96 K€).

Paris Orléans a notamment une créance d'impôt sur les sociétés d'un montant de 4 285 K€.

Les créances d'exploitation de la SGIM correspondent essentiellement aux loyers à encaisser pour une valeur brute de 4 862 K€ moins une provision statistique de 1 725 K€ au titre des locataires défaillants et aux autres créances pour 1 182 K€.

NOTE 10. VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT (V.M.P.)

Au 31 mars 2005, les valeurs mobilières de placement d'un montant de 86 437 K€ sont exclusivement composés de SICAV ou placements de trésorerie à court terme, dont 58 367 K€ afférents à la SGIM.
Leur valeur d'inventaire s'élève à 90 494 K€, laissant apparaître une plus-value latente de 4 057 K€.

NOTE 11. COMPTE DE REGULARISATION

Ce poste est composé de trois éléments :

- L'impôt différé actif correspond essentiellement à l'impôt acquitté sur la plus-value réalisée lors du LBO secondaire sur SIACI (soit à hauteur de 13 191K€), qui a fait l'objet d'un retraitement en consolidation. Par ailleurs, l'activation d'une créance d'impôt sur les sociétés, basée sur le déficit au taux de droit commun au titre de la société Paris Orléans, représente 2 738 K€. Le solde des impôts différés actifs concerne d'autres retraitements de consolidation relatifs, d'une part, aux provisions pour charges d'indemnités de départ à la retraite, et d'autre part, à des différences temporaires de Francarep Inc (impôt différé sur des moins-values latentes) ou de la SGIM (participation des salariés, plus-values latentes sur valeurs mobilières de placement et engagements en matière de retraite ou de médailles du travail) pour des montants respectifs de 400 K€, 932 K€ et 2 260 K€,

- L'écart de conversion actif, correspondant à la différence entre la contre-valeur en euros au taux de clôture des T.I.A.P. et autres immobilisations financières libellées en dollars et objets d'une couverture de change, d'une part, et leur valeur historique, d'autre part, représente 4 166 K€ au 31 mars 2005.

- Les charges d'intérêts différés ou capitalisés propres aux particularismes de la SGIM représentent 6 270 K€.

NOTE 12. CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)

La variation des capitaux propres s'analyse ainsi :

	Capital	Primes de fusion	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres			Totaux capitaux propres
					Ecarts de conversion	Titres de l'entreprise consolidante	Total autres	
Situation à la clôture au 31/12/ 2002	**18 044**	**55 059**	**192 979**	**5 983**	**4 449**	**(13 942)**	**(9 493)**	**262 572**
•Elimination des certificats d'investissement détenus en autocontrôle						(1 713)	(1 713)	(1 713)
•Variations de périmètre			(33)					(33)
•Changement de méthode			(1 814)					(1 814)
Affectation du résultat			5 983	(5 983)				
•Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)				69 232				69 232
•Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(4 050)					(4 050)
•Variation des écarts de conversion					(4 542)		(4 542)	(4 542)
Situation à la clôture au 31/03/ 2004	**18 044**	**55 059**	**193 065**	**69 232**	**(93)**	**(15 655)**	**(15 748)**	**319 652**
•Fusions du 29 octobre 2004 (périmètre)	1 135	262 685	(216 068)			13 381	13 381	61 133
•Autres variations de périmètre			124					124
•Changement de méthode			(3 047)					(3 047)
Affectation du résultat			69 232	(69 232)				
•Résultat consolidé de la période (part du groupe)				21 601				21 601
•Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(4 383)					(4 383)
•Variation des écarts de conversion					(7 259)		(7 259)	(7 259)
•Autres variations			6 823					6 823
Situation à la clôture au 31/03/ 2005	**19 179**	**317 744**	**45 746**	**21 601**	**(7 352)**	**(2 274)**	**(9 626)**	**394 644**

La fusion-absorption par Paris orléans de sa filiale Francarep décidée le 29 octobre 2004 a eu un impact positif de 61 133 K€ sur les capitaux propres – part du groupe. Ce montant correspond au transfert de la part des intérêts minoritaires de l'ancien sous-groupe Francarep dans les capitaux propres – part du groupe.

Les autres variations de périmètre sont liées principalement à des modifications de périmètre intervenues au niveau de Concordia BV pour un montant positif de 98 K€, et pour le solde (26 K€) à des opérations mineures au niveau du sous-groupe Francarep (avant son absorption).

Les changements de méthode concernent la filiale Francarep Inc à hauteur de -916 K€, correspondant à une régularisation sur la prise en compte de plus-values latentes , et sont afférents pour le solde (soit - 2 131 K€) à l'application pour la première fois la méthode préférentielle de comptabilisation des engagements de retraite préconisée par le PCG.

Les autres variations concernent à hauteur de 3 688 K€ une régularisation relative à la valeur brute des écarts d'acquisition du groupe Concordia BV lors de son entrée dans le périmètre de consolidation du groupe Paris Orléans, l'extourne de l'écart d'acquisition négatif pour 2 853 K€ et diverses variations pour 282 K€.

NOTE 13. INTERETS MINORITAIRES

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

	Du 01/04/2004 au 31/3/2005	Du 01/01/2003 au 31/03/2004
A l'ouverture	**72 426**	**68 272**
Variations de périmètre	(60 854)	46
Distribution dividende Francarep	-	(1 393)
Distribution dividende SGIM	(1 397)	(1 318)
Variation de l'écart de conversion	-	(1 756)
Elimination auto-contrôle	-	(561)
Autres variations	(897)	186
Résultat	1 940	8 950
A la clôture	**11 218**	**72 426**

Au cours de l'exercice 2004-2005, les variations de périmètre sont quasi-exclusivement liées à la disparition des intérêts minoritaires du sous-palier de consolidation Francarep (impact de la fusion-absorption avec Paris Orléans) tandis que les autres variations concernent le changement de méthode évoqué dans la note 15 relatif à l'application pour la première fois de la méthode préférentielle de comptabilisation des engagements de retraite.

NOTE 14. ECARTS D'ACQUISITION NEGATIFS

Au 31 mars 2004, les écarts d'acquisition négatifs concernaient exclusivement Les Domaines Barons de Rothschild (DBR) à hauteur de 2 853 K€ (pour une valeur à l'origine de 5 186 K€). Cet écart d'acquisition négatif avait été mis en évidence lors de la cession fin 2001 par Paris Orléans de ses titres DBR à Francarep. Suite à la conversion en juillet 2004 des obligations convertibles qu'il détenait dans DBR, le groupe Paris Orléans a accru son pourcentage d'intérêts dans cette filiale, dégageant à cette occasion un écart d'acquisition de 1 135 K€. De ce fait, le « badwill » résiduel de 2 853 K€ a été annulé avec pour contre-partie les réserves consolidées.

NOTE 15. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Les éléments de ce poste sont présentés dans le tableau de synthèse ci-après :

Rubriques	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision	Reprise (provision non utilisée)	Changement de méthode	Changement de périmètre	Autres	Solde de clôture
Provision pour risques								
- sur garantie de passif	234			234				0
- de perte de change	576	849		576				849
- sur risques divers	215	28						243
Total	**1 025**	**877**	**0**	**810**	**0**	**0**	**0**	**1 092**
Provisions pour charges								
- remise en état de sites pétroliers	119						(3)	116
- gros travaux (S.G.I.M.)	10 034	8 415	8 513					9 936
- indemnités de départ à la retraite et médailles du travail		11			377			388
- retraites supplémentaires des cadres				630	4 254			3 624
- autres charges	140	160	140					160
Total	**10 293**	**8 586**	**8 653**	**630**	**4 631**	**0**	**(3)**	**14 224**
Total des provisions pour risques et charges	**11 318**	**9 463**	**8 653**	**1 440**	**4 631**	**0**	**(3)**	**15 316**

Comme indiqué en changement de méthode dans la partie II – Principes Comptables , le groupe a décidé de procéder à un changement de méthode consistant à appliquer pour la première fois lors de l'exercice 2004-2005 la méthode préférentielle de comptabilisation des engagements de retraite préconisée par le PCG.

Les charges d'indemnités de départ à la retraite sont en partie externalisées auprès d'une compagnie d'assurances. La provision pour charges d'indemnités de départ à la retraite de 164 K€ comptabilisée pour la première fois correspond à la somme restant à la charge du groupe. Une provision pour médailles du travail (concernant exclusivement les salariés de la SGIM) a également été comptabilisée pour la première fois à hauteur de 224 K€.

Pareillement, une provision pour charges de 3 624 K€ destinée à couvrir les engagements liés aux retraites supplémentaires des cadres a été comptabilisée pour la première fois lors de l'exercice clos le 31 mars 2005.

Ce montant résulte de l'existence de deux régimes différents.

D'une part, un régime de retraite supplémentaire des cadres 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. Le capital à constituer s'élève en valeur actualisée à 2 240 K€. La couverture de ce système est confiée à une compagnie d'assurances.

D'autre part, les cadres de la SGIM bénéficient d'un régime spécifique consistant à abonder des fonds collectifs de retraite. Les capitaux ainsi constitués permettront le versement d'un supplément de retraite de 15% de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années d'activité, la retraite globale étant plafonnée à 60 % de cette moyenne. Le solde de cet engagement s'élève à 1 384 K€.

Les provisions pour grosses réparations des actifs sous concession sont comptabilisées en application des dispositions du contrat de concession qui prévoit une dotation annuelle calculée de manière forfaitaire sur la base de la valeur des actifs. Les dépenses de gros entretien encourues en cours d'exercice sont imputées sur le compte de provisions.

NOTE 16. SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT

Liées en totalité à la SGIM, ces subventions financent partiellement ou totalement des travaux et constructions figurant à l'actif. Elles sont reprises en résultat en fonction de l'amortissement des travaux financés.

NOTE 17. DETTES FINANCIERES

Ce poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en K€	Echéance			
	Montant total	Inférieure à 1 an	Comprise entre 1 et 5 ans	Supérieure à 5 ans
Emprunt à long terme BNP Paribas Tranche 1	10 500	2 000	8 500	-
Emprunt à court terme BNP Paribas Tranche 2	4 000	4 000	-	-
Emprunt à long terme BNP Paribas Tranche 3	10 500	3 500	7 000	-
Emprunt à moyen terme BNP Paribas Tranche 5 en US dollars (*)	3 857	-	3 857	-
Crédit BNP en US dollars	11 688	11 688	-	-
Intérêts courus et découverts bancaires	66	66	-	-
Ventes à terme devises	1 183	1 183		
Emprunts et dettes financières de la SGIM hors activité sous concession	2 977	400	1 596	981
	44 771	**22 838**	**20 953**	**981**

(*) ligne de crédit de 5 MUSD utilisable par découvert

Les cinq emprunts et crédits hors SGIM ont été contractés à un taux d'intérêt variable. Toutefois, les emprunts BNP Paribas font l'objet d'un swap permettant de bénéficier d'un taux fixe sous certaines conditions (voir paragraphe V.E. ENGAGEMENTS HORS BILAN). L'utilisation du crédit en dollars sert à la couverture du risque de change des investissements réalisés dans cette devise.

NOTE 18. DETTES FINANCIERES DE L'ACTIVITE SOUS CONCESSION

Ce poste correspond aux financements contractés par la SGIM comme décrit plus haut :

	Montant brut	**à 1 an au plus**	**à plus d'un an et 5 ans au plus**	**à plus de 5 ans**
Emprunts et dettes financières	352 746	27 673	40 775	284 298

Ces dettes sont à taux variable à hauteur de 217 526 K€, et à taux fixe pour le solde.

NOTE 19. DETTES D'EXPLOITATION

La majeure partie de ce poste du bilan (soit 12 923 K€ K€ sur un total de 20 797 K€) concerne la SGIM. Ces dettes d'exploitation de la SGIM, qui ont toutes une échéance inférieure à un an, se décomposent de la façon suivante :

- des dettes « fournisseurs » pour 6 030 K€
- des dettes sociales et fiscales pour 2 617 K€
- et des avances et acomptes sur commandes pour 4 276 K€.

Les autres dettes d'exploitation concernent principalement Paris Orléans à hauteur de 6 072 K€, dont 3 745 K€ de taxe de sortie sur la réserve spéciale des plus-values à long terme (« exit tax »), et Francarep Inc qui avait au 31 décembre 2004 une dette d'impôt sur les sociétés de 1 533 K€.

NOTE 20. DETTES DIVERSES

Ces dettes d'un montant de 9 184 K€ concernent la SGIM à hauteur de 7 195 K€, elles ont toutes une échéance inférieure à un an.

NOTE 21. PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

Les produits constatés d'avance, d'un montant de 44 924 K€, correspondent exclusivement à la plus-value consolidée réalisée en 2003 lors du LBO secondaire sur SIACI. Cette plus-value a ainsi été neutralisée dans les comptes, et le produit constaté d'avance ne pourra être repris en résultat qu'en cas de désengagement partiel ou total du sous-groupe SIACI.

NOTE 22. ECART DE CONVERSION PASSIF

Celui-ci correspond 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.

IV NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat net consolidé part du groupe de Paris Orléans s'élève à 21,6 M€ contre 69,2 M€.

Il reflète :

- Une baisse des opérations en capital, qui comprenaient 47 M€ de profits de dilution non récurrents sur l'exercice 2003 – 2004, liés à la réorganisation du pôle bancaire de juillet 2003 ;

- L'intégration sur 15 mois (du 1er janvier 2004 au 31 mars 2005) des activités de capital-investissement antérieurement exercées au niveau de Francarep, désormais absorbée par Paris Orléans ;

- Une amélioration sensible de la contribution récurrente de l'activité bancaire aux sociétés mises en équivalence.

La variation des principaux postes est analysée dans les notes 23 à 30.

NOTE 23. PRODUITS ET RESULTAT D'EXPLOITATION

La ventilation des produits et du résultat d'exploitation par secteur d'activité et zone géographique est la suivante :

	Activité sous concession (France)		**Autres prestations (*)**	
	exercice 2004 - 2005	**exercice 2003 - 2004**	**exercice 2004 - 2005**	**exercice 2003 - 2004**
Produits d'exploitation	79 583	72 547	7 176	7 327
Charges d'exploitation	(70 371)	(63 732)	(12 244)	(13 944)
Résultat d'exploitation	9 212	8 815	(5 068)	(6 617)

(*) Les prestations et autres produits d'exploitation réalisés hors de France ainsi que les actifs et passifs y afférents ne sont pas significatifs

La masse salariale brute, comprise dans les charges d'exploitation à hauteur de à 9 228 K€ se décompose en 5 601 K€ pour la SGIM (dont 659 K€ au titre de l'intéressement et de la participation des salariés) et en 3 627 K€ pour Paris Orléans.

Sur l'exercice 2004-2005, les charges d'exploitation (hors activité sous concession) dont le détail figure ci-après, ne sont pas comparables avec celles de l'exercice précédent, qui avait lui-même enregistré une augmentation très significative du poste « Autres achats et charges externes » par rapport à l'exercice 2002, en raison des honoraires des conseils de la société Paris Orléans dans le cadre de la création du groupe Concordia BV, ainsi qu'à l'occasion de l'O.P.R. réalisée sur ses titres en août 2003. Les charges d'exploitation de l'exercice 2004-2005 comprennent des honoraires relatifs à la restructuration juridique du groupe dont l'aboutissement a été en particulier la fusion-absorption des sociétés francarep et Paris Orléans, ainsi que les frais de fonctionnement de l'activité de capital-investissement sur une durée de 15 mois (au lieu de 12 mois, l'exercice précédent).

Chiffres en K€	Exercice 2004 - 2005	Exercice 2003 - 2004
- Achats et charges externes	3 792	7 059
- Impôts et taxes	718	388
- Salaires et charges sociales	6 354	3 702
- Dotations aux amortissements	517	801
- Dotations aux provisions	112	90
- Autres charges	751	1 903
Total	**12 244**	**13 944**

NOTE 24. OPERATIONS FAITES EN COMMUN

Ce poste correspond à la quote-part de résultat réalisé à travers des Sociétés en Participation ou des SCI de promotion immobilière.

NOTE 25. OPERATIONS EN REVENUS

L'augmentation du résultat courant avant impôt de 8 281 K€ au cours de l'exercice 2004-2005 par rapport à l'exercice 2003-2004 s'explique principalement par le dividende reçu par Francarep Inc du fonds WRL Rerovery Fund LP sous forme d'actions International Steel Group (ISG) d'un montant de 6 797 K€.

Le résultat des opérations en revenus se décompose en :

- des produits des titres de participation et des TIAP pour 13 432 K€ (voir detail ci-après)
- des plus-values (nettes des moins-values) sur cessions de valeurs mobilières de placement pour 4 049 K€ (dont 2 502 K€ pour la SGIM)
- des charges financières pour 13 627 K€ (dont 9 208 K€ pour les activités sous concession de la SGIM)
- des autres produits financiers pour 914 K€

T.I.A.P.	
- Dividende Fonds WLR (sous forme d'actions I.S.G.)	6 797
- Dividende Total E&P Cameroun	1 403
- Dividende Finatis	1 260
- Dividende Rallye	1 081
- Dividende Publicis	270
- Dividende Norsea Pipeline	128
- Dividende Métropole TV	123
- Intérêts et divers	2 370
Total	**13 432**

NOTE 26. RESULTAT DES OPERATIONS EN CAPITAL

Les plus-values de cession de T.I.AP. s'élèvent à un montant global de 5 765 K€, dont les principales sont afférentes à :

	en K€
SCI Parc Vaneau (appartement Rue du Bac à Paris)	1 646
Firstmark Europe	617
Antika	563
LTI	532
Imérys	488
LBO France	419
Carlyle TBC	241

Les moins-values de cession de T.I.AP. s'élèvent à un montant global de 8 724 K€, dont les principales concernent :

	en K€
Valoris	4 162
Clarifilter (abandon de créance avec clause de retour à meilleure fortune)	1 209
Viventures	1 077
SCIM Atlantis	790

Les reprises de provisions sur titres de participation et T.I.AP. ne concernent que les T.I.AP. et s'élèvent à un montant global de 9 536 K€, qui s'analyse de la façon suivante :

	en K€
Valoris	4 223
Sociétés liquidées au cours de l'exercice	2 144
Fonds américains et européens	2 848
Titres cotés	321

Les dotations aux provisions sur titres de participation et T.I.AP. s'élèvent à un montant global de 5 794 K€, dont les principales concernent :

	en K€
Waterford Wedgwood	1 232
Blavod Extreme Spirits Plc	952
Métropole TV	845
DAB	345
Fonds américains	1 821
Fonds européens	276

NOTE 27. RATIONALISATION DE LA CHARGE D'IMPOT

	Base	IS au taux de 33,83%
Résultat net d'ensemble	**23 541**	
Retraitements		
Dotations aux amortissements des survaleurs	1 703	
Amortissement des écarts d'acquisition négatifs	-	
Résultat des sociétés mises en équivalence	(19 538)	
Impôt sur les sociétés	4 929	
Résultat des sociétés intégrées avant IS, dotations aux amortissements des survaleurs et amortissement des écarts d'acquisition négatifs	**10 635**	**3 598**
Retraitements de consolidation (reprises et dotations aux provisions pour dépréciation, impôts différés, autres)		(1 209)
Déficits reportables et avoirs fiscaux		(733)
Taxe de sortie sur les plus-values à long terme (« exit tax »)		3 745
Différences permanentes		(1 014)
Différences temporaires		199
Divers retraitements		343
Impôt sur les sociétés consolidé		**4 929**
Taux d'imposition réel		
Résultat net part du groupe	21 601	
Résultat net part des minoritaires	1 940	
IS	4 929	
Résultat total brut	**28 470**	
Taux d'imposition réel	**17 ,31 %**	

Un actif d'impôt différé net (activation d'un impôt basé sur le déficit reportable au taux de droit commun du groupe intégré fiscalement dont Paris Orléans est la tête de groupe) a été comptabilisé pour 673 K€ sur l'exercice, tandis qu'au niveau de la SGIM, un passif d'impôt différé net a été constaté à hauteur de 302 K€.

Le groupe dispose par ailleurs de reports déficitaires qui trouvent principalement leur origine dans les pertes accumulées par la filiale Francarep Canada. L'absorption de ces déficits dépend dans une large mesure de la réalisation de plus-values de cession. Leur caractère nécessairement aléatoire ne permet pas de justifier l'enregistrement d'un impôt différé actif relatif à ces déficits reportables.

NOTE 28. RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

	Exercice 2004 - 2005	Exercice 2003 - 2004
Concordia BV	13 590	(310)
SCS Holding / Rothschild & Cie Banque	-	11 890
Rothschild Concordia AG	-	3 937
RNA	-	(8 159)
NMR Canada	-	(239)
Marot Participations	-	10 818
Courcelles Participations (*)	3 984	628
DBR (**)	3 729	955
CINV	(1 698)	587
Centrum Luxembourg	(67)	190
Total	**19 538**	**20 297**

(*) nouveau holding de contrôle de SIACI suite au LBO secondaire de fin septembre 2003 en remplacement de Marot Participations

(**) dont 2 481 K€ d'impact positif de la cession de Chalone Wine Group

NOTE 29. RESULTAT NET PART DU GROUPE

Contribution des sociétés du groupe au résultat consolidé :

	Exercice 2004 - 2005	Exercice 2003 - 2004
Paris Orléans dont :	9 257	52 051
Concordia BV	13 590	(310)
DBR	3 729	955
SPCA Deux (sous-groupe Courcelles Participations / SIACI)	2 739	7 703
SGIM	2 595	2 012
Autres activités de capital-investissement (hors SPCA Deux et SGIM)	7 011	7 466
Total	**21 602**	**69 232**

NOTE 30. RESULTAT PAR ACTION

Etant donné, d'une part, l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital (bons de souscription…) et, d'autre part, l'augmentation de capital de la société Paris Orléans qui a résulté des fusions successives en date du 29 octobre 2004, le résultat par action s'obtient simplement par division du résultat total par les 2 516 900 actions et certificats d'investissement existants (2 367 967 actions et certificats d'investissement au 31 mars 2004).

Le résultat net par action s'élève à 8,58 € sur l'exercice 2004 – 2005 clos au 31 mars 2005 contre 29,24 € pour l'exercice 2003 - 2004.

V AUTRES INFORMATIONS

INTEGRATION FISCALE

Paris Orléans est la tête de groupe d'un groupe fiscal comprenant les sociétés suivantes toutes domiciliées 50, avenue des Champs-Elysées – 75008 paris :

- K Développement
- SPCA Deux
- SFIR
- Colisée Investissements
- Manufaktura
- Verseau.

Les sociétés PO Participations Bancaires, Paris-Rabelais, Orléans-Rabelais et PO Capitalisation qui composaient avec Paris Orléans le groupe d'intégration fiscale à l'ouverture de l'exercice sont réputées ne jamais en avoir fait partie suite aux fusions et transmissions universelles de patrimoine dont elles ont été l'objet avec effet rétro-actif au 1er avril 2004.

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.

La convention d'intégration fiscale a pour objectif de faire en sorte que chaque société se trouve dans une situation comparable à celle qui aurait été la sienne si elle était restée imposée séparément ; ainsi, en cas de déficit ou de moins-value à long terme, la société reçoit de la tête de groupe une subvention égale à l'économie d'impôt résultant de cette perte.

INTERVENTION SUR LES MARCHES A TERME

Pour sa gestion de trésorerie et dans le cadre de son activité, le Groupe n'est pas intervenu sur les marchés à terme des taux et actions.

Les ventes à terme de devises en couverture de risques de change s'élèvent au 31/03/2005 à 1 181 K€.

EFFECTIF

L'effectif des sociétés intégrées globalement est de 219 personnes, il est composé de 187 employés et de 32 cadres (dont 185 employés et 20 cadres pour la S.G.I.M.).

REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Pour l'ensemble du groupe (société PARIS ORLEANS, sociétés contrôlées par la société ou la contrôlant), les mandataires sociaux ont perçu globalement, au cours de l'exercice 2004-2005, les montants ci-après au titre de :

Rémunérations	938 K€
Jetons de présence	5 K€
Total	943 K€

ENGAGEMENTS HORS BILAN AU 31 MARS 2005

Les engagements hors bilan sont présentés dans le tableau ci-après :

	Total	Dirigeants	Filiales	Participations	Autres entreprises liées	Autres
Engagements donnés						
- caution donnée sur emprunt SGIM auprès du Crédit Agricole	66	-	66	-	-	-
- caution donnée sur emprunt SGIM auprès de la Caisse d'Epargne	332	-	332	-	-	-
- garantie à première demande donnée à ING Bank (France) dans le cadre d'une garantie de passif dans le dossier ACTARIS	749	-	-	-	-	749
- caution donnée à GECINA en garantie des obligations de la société Apsys vis-à-vis de la SCI du Pont de Grenelle	8 000	-	-	-	-	8 000
- caution donnée au Crédit Commercial de France sur un emprunt de 10 435 K€	10 435	-	-	-	-	10 435
- engagement d'investir dans différents fonds	24 210	-	-	-	-	24 210
TOTAL	**43 792**	**-**	**398**	**-**	**-**	**43 394**
Engagements reçus						
- caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Barclays	46	-	-	-	-	46
- caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Dexia	213	-	-	-	-	213
- caution donnée par la Ville de Paris s/emprunt B.H.E.	230	-	-	-	-	230
- caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Crédit Agricole	493	-	-	-	-	493
- gage reçu conjointement avec d'autres créanciers de la Financière SES portant sur 1 113 007 actions et 142 500 BSA de la société SES	2 000	-	-	-	-	2 000
- caution de 2 000 K€ et gage portant sur 665 900 actions Sommer reçus de Brazos France et gage portant sur 733 492 actions Brazos France et BSA Sommer reçus de Brazos Sommer LCC	2 031	-	-	-	-	2 031
- contre-garantie donnée par Foncière Euris relative aux obligations de la société Apsys vis-à-vis de Gecina	4 568					4 568
- caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Caisse d'Epargne	5 782	-	-	-	-	5 782
- caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Crédit Foncier de France	6 393	-	-	-	-	6 393
- nantissement de 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	10 435	-	-	-	-	10 435
- caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Caisse des Dépôts et Consignations	198 972	-	-	-	-	198 972
TOTAL	**231 163**	**-**	**-**	**-**	**-**	**231 163**
Engagements réciproques	**Néant**					**Néant**

Autres engagements :

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

Par ailleurs, la société a mis en place des couvertures sur certaines de ces opérations d'emprunt décrites dans le tableau ci-après :

Emprunt objet de l'engagement	**Nature de l'engagement**
Emprunt à moyen terme BNP PARIBAS novembre 2004 de 21 M€ au taux EURIBOR 3 mois + marge	Swap futuro participatif à la baisse à cliquet
Emprunt à moyen terme BNP PARIBAS de 5 MUSD au taux LIBOR 3 mois + marge	Cap à barrière et changement d'indice

VARIATION DES ENGAGEMENTS FINANCIERS AU COURS DE L'EXERCICE 2004-2005

Engagements donnés	**au 31/03/2005**	**au 31/03/2004**
- nantissement de 1 025 934 actions FRANCAREP (*)	-	113 630
- cautions données et engagements divers	19 582	19 038
- engagements d'investir (**)	24 210	30 029
Total	**43 792**	**162 697**

(*) valorisées au cours moyen de mars 2004 au 31 mars 2004 (1 164 395 actions Francarep nanties à cette date)

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

Engagements reçus	**au 31/03/2005**	**au 31/03/2004**
- nantissement d'actions et contre-garanties à notre profit	**19 034**	**15 003**
- cautions reçues de la Ville de Paris par la SGIM au titre de l'activité de concession	**212 129**	**216 141**
Total	**231 163**	**231 144**

La société PARIS ORLEANS 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.

Titres Immobilisés de l'activité de Portefeuille

Nom	Au 31/03/2005			Au 31/03/2004			Changement de méthode de valorisation par rapport au 31/03/2004
	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative	
Cours de bourse	**71 626**	**53 009**	**93 602**	**64 169**	**49 408**	**89 407**	
Rallye	30 209	23 179	23 179	30 209	23 098	23 098	idem
Finatis	11 904	11 904	36 890	11 904	11 904	30 422	idem
Publicis	8 955	8 955	24 562	8 955	8 955	30 003	idem
Métropole TV	4 811	3 966	3 966				
Waterford Wedgwood	3 107	288	288	3 107	1 520	1 520	idem
DAB	5 000	1 445	1 445	5 000	1 791	1 791	idem
Moulinex	2 491			2 491			idem
ISG	2 323	2 323	2 323				
Black Vodka	2 199	887	887	1 758	1 399	1 399	idem
Lucent	617	57	57				
Autres TIAP (< 500 K€)	11	5	5	745	740	1 174	
Coût de revient	**39 744**	**39 744**	**39 744**	**41 700**	**36 451**	**36 686**	
Lexington Capital Partners II	3 158	3 158	3 158	5 849	5 710	5 710	Situation nette
Nelson Finances	3 000	3 000	3 000				
Marco Polo Investissements	2 981	2 981	2 981	2 981	2 981	2 981	idem
PAI Europe 3 (FCPR)	2 271	2 271	2 271	2 191	1 967	1 967	Situation nette
Financière du Capitole	2 220	2 220	2 220	2 220	2 220	2 220	idem
Alpha Private Equity Fund 4	2 100	2 100	2 100	1 200	1 180	1 180	Situation nette
Brazos (OBSA)	2 031	2 031	2 031	2 000	2 000	2 000	idem
Financière SES	2 000	2 000	2 000				
Euromezzanine 4	1 980	1 980	1 980	870	827	827	Situation nette
AlexanderPlatz	1 841	1 841	1 841				
Carlyle Partners III	1 762	1 762	1 762	2 286	2 286	2 286	idem
François 3 (FCPR)	1 700	1 700	1 700	1 700	1 700	1 700	idem
Carlyle Realty Partners III	1 335	1 335	1 335	272	272	318	idem
Mediascience (OBSA)	1 311	1 311	1 311				
Euromezzanine 3	1 218	1 218	1 218	2 148	2 148	2 148	idem
A.G. Realty Fund IV LP	1 206	1 206	1 206	1 382	1 382	1 382	idem
Alpha Private Equity Fund 3	1 160	1 160	1 160	1 720	1 720	1 720	idem
ABN Amro Capital	1 056	1 056	1 056	1 258	1 188	1 188	Situation nette
Europacorp (BSAR)	1 018	1 018	1 018				
Landmark Real Estate Partners IV	644	644	644	1 056	1 026	1 026	Situation nette
Doughty Hanson 4	580	580	580				
Francisco Partners	562	562	562	608	570	570	Situation nette
Chequers Capital	536	536	536	285	264	264	Situation nette
GS Special Opportunities (Asia) Fund LP	531	531	531	551	492	492	Situation nette
Autres TIAP (< 500 K€)	1 545	1 545	1 545	11 125	6 522	6 710	
Situation nette	**35 779**	**17 034**	**17 034**	**34 916**	**16 741**	**21 071**	
Diveo	4 312			3 766	29	29	idem
Novalliance	2 623			2 623			idem
Lexington Capital Partners III	2 581	2 554	2 554	3 407	2 781	2 781	idem
Pequot Private Equity Fund 2	2 187	631	631	2 177	1 164	1 164	idem
Sofinnova Ventures Partners	1 966	1 079	1 079	1 423	886	886	idem
R Capital Technologies	1 659	1 387	1 387	1 225	1 053	1 053	idem
D.F.J. Eplanet Ventures	1 634	869	869	1 115	458	458	idem
MDV	1 524			1 524			idem
Access Capital	1 484	1 110	1 110	1 337	955	955	idem
Banexi Ventures III	1 362	1 119	1 119	1 062	766	766	idem
Firstmark Communication Europe	1 322			1 322			idem
Landmark Equity Fund VII LP	1 252	1 143	1 143	1 866	1 866	1 946	Coût de revient
Dapta Mallinjoud	1 055			1 055			idem
PAI Europe 3 - C2	1 046	1 003	1 003				
White Knight	1 039	771	771	1 034	891	891	idem
Pitango Venture Capital Fund III	1 003	663	663	768	562	562	idem
LSF 2 Fund	959	696	696	1 003	1 003	1 003	Coût de revient
Terra Firma 2	958	945	945				
ING Realty Partners	941	501	501	1 418	1 043	1 043	idem
A.G. Realty Fund V LP	805	796	796	443	443	447	Coût de revient
Lexington Capital Partners 1	615	343	343	697	518	518	idem
Eucalyptus Ventures	606	279	279	637	396	396	idem
WRL Recovery Fund	594	245	245	1 674	1 674	5 919	Coût de revient
Carlyle CEVP	529	325	325	459	180	180	idem
Autres TIAP (< 500 K€)	1 726	575	575	2 880	74	74	
Autres méthodes	**1 552**	**1 552**	**2 939**	**1 552**	**1 552**	**3 100**	
Total E&P Cameroun	1 552	1 552	2 939	1 552	1 552	3 100	idem
Total	**148 701**	**111 339**	**153 318**	**142 337**	**104 152**	**150 264**	

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE (en milliers d'euros)

	du 01/04/2004 au 31/03/2005	du 01/01/2003 au 31/03/2004
Trésorerie liée à l'activité		
Résultat net d'ensemble des sociétés intégrées	4 003	57 885
Dotations aux amortissements et provisions, et reprises	9 661	7 415
Profits de dilution	-	(47 140)
Plus-values (moins-values) sur cessions d'immobilisations nettes d'impôt	2 257	(10 252)
Variation sur impôts différés	(1 630)	(2 712)
Dividende WRL reçu sous forme d'actions ISG	(6 797)	-
Divers retraitements	(2 837)	1 214
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	5 781	11 981
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	(24 934)	10 085
Flux net de trésorerie généré par l'activité	(14 496)	28 476
Acquisitions d'immobilisations	(79 135)	(126 119)
Cessions d'immobilisations	52 270	60 155
Incidence des variations de périmètre	-	(24 296)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(26 865)	(90 260)
Dividendes distribués aux minoritaires des sociétés intégrées	(2 958)	(2 840)
Dividende distribué par la société mère	(4 383)	(5 446)
Emissions d'emprunts / Produits constatés d'avance (*)	(24 081)	135 212
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	(31 422)	126 926
Incidence des variations de cours des devises	(12)	(62)
VARIATION DE TRESORERIE	**(72 795)**	**65 080**
TRESORERIE D'OUVERTURE	164 577	99 497
TRESORERIE DE CLOTURE	91 782	164 577
VARIATION DE TRESORERIE	**(72 795)**	**65 080**

(*) Dont 44 923 K€ de produits constatés d'avance de l'exercice 2003-2004 relatifs au LBO secondaire sur SIACI

En préambule, la société Paris Orléans attire l'attention du lecteur sur le fait que les informations ci-après ont été établies par la société Concordia BV.

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

GROUPE CONCORDIA BV

PRESENTATION DU GROUPE CONCORDIA BV

En juillet 2003 Concordia BV (« la Société ») a acquis une participation majoritaire dans Rothschilds Continuation Holdings AG (« RCH »), le holding de tête du groupe bancaire international Rothschild. La Société a également acquis une participation significative dans la banque Rothschild & Cie (« RCB »), une des plus importantes banques d'investissement en France. Ces acquisitions se sont effectuées par échanges de titres. La Société est détenue conjointement par Sir Evelyn de Rothschild et sa famille, et Paris Orléans SA. La participation dans RCH est détenue au travers de Rothschild Concordia AG, toutes deux sociétés de droit suisse ; la participation dans RCB est quant à elle détenue à travers SCS Holding SA, une société de droit français.

Le groupe RCH est présent dans 3 métiers principaux :

- Banque d'affaires au sens large (fusions et acquisitions, conseil en restructuration et émissions sur le marché primaire) et banque de crédit (prêts directs, montages financiers, financements de projets et financements structurés),
- Banque Privée, activités de fiducie et gestion de patrimoine,
- Gestion d'actifs pour compte de tiers.

Le groupe RCB est présent principalement dans les activités de banque d'affaires et de gestion d'actifs. Les activités de banque d'affaires des groupes RCH et RCB sont gérées comme une seule entité.

Administrateurs

Sir Evelyn de Rothschild (Président) (nommé le 4 juillet 2003)	Baron David de Rothschild (nommé le 4 juillet 2003)
David de Rothschild (nommé le 4 juillet 2003)	Baron Edouard de Rothschild (nommé le 4 juillet 2003)
Anthony de Rothschild (nommé le 4 juillet 2003)	Baron Eric de Rothschild (nommé le 4 juillet 2003)

Bilan consolidé Concordia BV au 31 mars 2005
(après proposition d'affectation du résultat)

Chiffres en K€	Montant net au 31/03/2005	Montant net au 31/03/2004
Caisse, Banque Centrale, billets de trésorerie	487 012	711 992
Créances sur les établissements de crédit	1 202 899	1 188 938
Créances sur la clientèle	3 741 907	3 807 034
Instruments financiers et dérivés	194 260	843 997
Autres actifs	186 049	223 940
Obligations et autres titres à revenus fixe	4 201 808	3 950 776
Actions et autres titres à revenus variable	25 167	24 129
Sociétés mises en équivalence	34 770	32 447
Participations et activités de portefeuille	208 450	172 924
Immobilisations incorporelles	216 019	222 127
Immobilisations corporelles	155 591	156 204
Comptes de régularisation	143 154	133 085
Total actif	**10 797 086**	**11 467 593**
Dettes envers les établissements de crédit	2 317 764	2 972 559
Comptes créditeurs de la clientèle	2 954 071	3 122 291
Dettes représentées par un titre	2 926 238	2 454 881
Instruments financiers et dérivés	150 982	726 325
Autres dettes	205 687	248 298
Comptes de régularisation	348 035	258 429
Provisions pour risques et charges	141 469	138 664
Dettes subordonnées	599 055	422 374
Dettes	**9 643 301**	**10 343 821**
Capital souscrit	464 876	442 787
Primes liées au capital	149 776	147 575
Ecart de réévaluation	29 748	13 519
Ecart de change	3 150	11 031
Report à nouveau	0	(8 754)
Capitaux propres	**647 550**	**606 158**
Intérêts minoritaires	**506 235**	**517 614**
Total passif	**10 797 086**	**11 467 593**

Compte de résultat consolidé au 31 mars 2005 (comparaison avec la période de 9 mois se terminant au 31 mars 2004)

chiffres en K€	Montant au 31/03/2005	Montant au 31/03/2004
Intérêts et produits assimilés	461 423	260 866
Intérêts et charges assimilées	(336 560)	(169 974)
Intérêts nets et revenus divers	**124 863**	**90 892**
Revenus sur titres	6 016	2 366
Résultat des sociétés mises en équivalence	10 727	3 171
Commissions nettes perçues	556 883	367 511
Produits des activités de courtage	20 486	19 579
Autres produits	23 276	12 768
Produit Net Bancaire	**742 251**	**496 287**
Charges générales d'exploitation	(650 870)	(466 582)
Dotations aux amortissements	32 541)	(24 203)
Dotations aux provisions	(8 128)	(1 650)
Opérations courantes	58 744	22 301
Activités intérrompues	(8 032)	(18 449)
Résultat d'exploitation	**50 712**	**3 852**
Résultat non opérationnel	8 056	1 818
Résultat courant avant impôt	**58 768**	**5 670**
Impôts sur les bénéfices	(15 757)	(6 519)
Résultat net global	**43 011**	**(849)**
Intérêts minoritaires	(27 002)	(7 905)
Résultat net part du groupe	**16 009**	**(8 754)**

Information sectorielle (produit net bancaire et résultat opérationnel avant impôts par zone géographique et par activité)

chiffres en K€	Produit net bancaire 31/03/2005	Produit net bancaire 31/03/2004
par activité		
Banque d'affaires et banque de crédit	626 179	413 572
Gestion d'actif	18 313	13 684
Banque privée et fiducie	97 759	69 031
Total	**742 251**	**496 287**
par zone géographique		
Europe et Royaume Uni	529 967	335 569
Amérique	132 633	100 854
Australie et Asie	76 066	59 337
Autres	3 585	527
Total	**742 251**	**496 287**

chiffres en K€	Résultat courant avant impôt 31/03/2005	Résultat courant avant impôt 31/03/2004
par activité		
Banque d'affaires et banque de crédit	273 735	139 861
Gestion d'actif	3 834	607
Banque privée et fiducie	29 550	13 736
Total	**307 119**	**154 204**
par zone géographique		
Europe et Royaume Uni	226 209	112 305
Amérique	61 350	30 248
Australie et Asie	17 315	12 114
Autres	2 245	(463)
Total	**307 119**	**154 667**
Résultat avant bonus et goodwill	**307 119**	**154 667**
Bonus	**(235 539)**	**(138 300)**
Goodwill	**(12 812)**	**(10 234)**
Résultat après bonus et goodwill	**58 768**	**5 670**

ACTIF	NOTES	Montant net Au 31/03/2006	Montant net Au 31/03/2005
ACTIFS NON COURANTS			
Ecarts d'acquisition	2	-	-
Autres immobilisations incorporelles	3	37	5 477
Immobilisations incorporelles		37	5 477
Immeubles de placement	4	139	427 642
Autres immobilisations corporelles	6	2 338	2 889
Immobilisations corporelles		2 477	430 531
Titres mis en équivalence	6	311 092	267 957
Actifs financiers disponibles à la vente	7	176 578	109 200
Autres actifs non courants	8	18 787	30 435
Actifs financiers non courants		506 457	407 592
Actifs d'impôt différé	9	14 333	20 322
Total des actifs non courants		**523 304**	**863 922**
ACTIFS COURANTS			
Clients et autres débiteurs		5 980	15 458
Autres actifs financiers	10	44 663	25 202
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	13 254	66 434
Actifs financiers courants		57 937	91 636
Total des actifs courants		**63 917**	**107 094**
Autres actifs courants destinés à être cédés	**12**	**537 821**	**-**
TOTAL DES ACTIFS		**1 125 042**	**971 016**

PASSIF	NOTES	Montant net Au 31/03/2006	Montant net au 31/03/2005
CAPITAUX PROPRES			
Capital		19 179	19 179
Primes liées au capital		317 644	317 644
Titres d'auto-contrôle		(2 274)	(2 274)
Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente		-10 434	-
Réserves de cash flow hedge		16	-
Réserves de conversion		(5 151)	(5 193)
Autres réserves consolidées (résultats accumulés non distribués)		130 800	34 917
Résultat de l'exercice (part du groupe)	13	38 641	25115
Total des capitaux propres - part du groupe		**509 289**	**389 388**
Intérêts minoritaires	14	19 566	15 863
Total capitaux propres		**528 855**	**405 251**
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières de l'activité sous concession		-	352 746
Emprunts et dettes financières	15	7 731	21 933
Provisions	16	48	499
Engagements de retraite et assimilés	17	1 391	4 012
Produits constatés d'avance et subventions publiques Autres passifs non courants	18	44 924	116 693
Passifs d'impôt différé	19	17 230	7 089
Total des passifs non courants		**71 324**	**502 972**
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et autres créditeurs		2 183	13 487
Autres dettes d'exploitation		5 409	21 079
Part courante des emprunts et dettes financières	16	10 724	22 838
Provisions à court terme		-	-
Dettes d'impôt exigible	20	9 457	5 389
Total des passifs courants		27 773	62 793
Passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés	**21**	**497 090**	-
TOTAL DES PASSIFS		**1 125 042**	971 016

Compte de Resultat Consolide Au 31 Mars 2006 (en milliers d'euros)	N0TES	Exercice du 01/04/2005 au 31/03/2006	Exercice du 01/04/2004 au 31/03/2005
Produits opérationnels de l'activité sous concession		-	70 364
Charges opérationnelles de l'activité sous concession		-	(61 152)
RESULTAT OPERATIONNEL DE L'ACTIVITE SOUS CONCESSION		0	9 212
Produits d'intérêts	22	1 985	947
Dividendes	23	5 627	12 485
Gains en capital	24	39 608	5 765
Pertes en capital	25	(1 476)	(8 724)
Pertes durables sur actifs financiers	26	(5 348)	(5 794)
Reprises de provisions sur actifs financiers		73	9 536
Autres produits opérationnels	27	1 280	8 116
Autres charges opérationnelles	28	(7 973)	(12 575)
RESULTAT OPERATIONNEL DE L'ACTIVITE D'INVESTISSEMENT		33 776	9 756
RESULTAT OPERATIONNEL		33 776	18 968
Coût de l'endettement financier brut		(1 611)	(11 518)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		752	4 049
Coût de l'endettement financier net		(859)	(7 469)
Pertes de change		(3 918)	(4 018)
Gains de change		3 635	3 794
Autres produits et charges financiers		56	(921)
RESULTAT FINANCIER		(1 086)	{8 614)
QUOTE-PART DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	29	14 346	21 550
Impôt sur le résultat exigible		(9 826)	(1 556)
Impôt sur le résultat différé		(1 226)	(3 468)
IMPOT SUR LE RESULTAT	30	(11 052)	(5024)
RESULTAT NET AVANT RESULTAT DES ACTIVITES CEDEES, DESTINEES A ETRE CEDEES OU ABANDONNEES		35 984	26 880
RESULTAT NET DES ACTIVITES CEDEES, DESTINEES A ETRE CEDEES OU ABANDONNEES	31	4 333	
RESULTAT NET		40 317	26 880
dont part des minoritaires		1 676	1 765
RESULTAT NET - PART DU GROUPE	32	38 641	25 115

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Capital	Primes de fusion	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Ecarts de conversion	Titres de d'auto-contrôle	Ecarts d'évaluation sur actifs disponibles à la vente	Réserve de cash flow hedge	Total capitaux propres – part du groupe
Situation à la clôture au 31/03/ 2004	**18 044**	**55 059**	**193 065**	**69 232**	**(93)**	**(15 655)**	**-**	**-**	**319 652**
•Fusions du 29 octobre 2004 (périmètre)	1 135	262 585	(215 968)			13 381			61 133
•Autres variations de périmètre			124						124
•Affectation du résultat			69 232	(69 232)					-
•Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(4 383)						(4 383)
•Variation des écarts de conversion exercice 2004-2005			(5 824)		(5 195)				(11 019)
•Autres variations (hors IFRS)			6 823						6 823
Sous-total mouvements sur les capitaux propres hors changements de méthode et résultat	**1 135**	**262 585**	**(149 996)**	**(69 232)**	**(5 195)**	**13 381**	**-**	**-**	**52 678**
•Changement de méthode			(3 047)						(3 047)
•Première application des IFRS au 01/04/2004 (bilan d'ouverture)			1 651		93				1 744
•Impact des IFRS exercice 2004-2005 (hors impact des normes IAS 32 et 39)			(6 754)	3 514					(3 240)
Sous-total changement de méthode	**-**	**-**	**(8 150)**	**3 514**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(4 543)**
•Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe) non retraité en IFRS				21 601					21 601
Situation à la clôture au 31/03/ 2005	**19 179**	**317 644**	**34 919**	**25 115**	**(5 195)**	**(2 274)**	**-**	**-**	**389 388**
•Impact IAS 32 & 39 au 01/04/2005			67 507		(40)	(8 817)			58 650
Situation au 01/04/ 2005	**19 179**	**317 644**	**102 426**	**25 115**	**(5 235)**	**(11 091)**	**-**	**-**	**448 038**
•Affectation du résultat			25 115	(25 115)					-
•Variations de juste valeur sur les actifs financiers disponible à la vente							10 434		10 434
•Variations de la réserve de cash flow								16	16

hedge									
•Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(7 491)						(7 491)
•Variation des écarts de conversion					84				84
•Variation des réserves consolidées de Concordia BV sur l'exercice 2005-2006			15 301						15 301
• Cession des 310 000 actions en usufruit temporaire						8 817			8 817
•Incidence du rachat d'actions propres par DBR			(4 944)						(4 944)
•Autres variations			393						393
Sous-total mouvements sur les capitaux propres hors changements de méthode et résultat	**19 179**	**317 644**	**130 800**	**-**	**(5 151)**	**(2 274)**	**10 434**	**16**	**470 648**
• Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)				38 641					38 641
Situation à la clôture au 31/03/ 2006	**19 179**	**317 644**	**130 800**	**38 641**	**(5 151)**	**(2 274)**	**10 434**	**16**	**509 289**

Les variations relatives à la première application des IFRS au 1er avril 2004 et à leur impact sur l'exercice 2004-2005 clos le 31 mars 2005, ainsi qu'à la première application des normes IAS 32&39 au 1er avril 2005 sont explicitées de façon séparée dans l'annexe consolidée au 31 mars 2006.

Les autres variations des capitaux propres consolidés – part du groupe de l'exercice concernent principalement :

- la variation des ajustements de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente, largement imputable à Concordia BV (13 096 K€), liée à la revalorisation de ses titres Paris Orléans et Banque Privée Edmond de Rothschild Genève, les autres sociétés du groupe contribuant globalement de façon négative à hauteur de 2 662 K€,

- la variation des réserves consolidées de Concordia BV, dont 14 541 K€ afférents au traitement d'une partie des dettes perpétuelles en tant que dette et non en tant qu'élément contributif des capitaux propres,

- l'incidence dilutive sur la situation nette consolidée de DBR du rachat d'actions propres (impact négatif de 4 944 K€),

- la cession de 310 000 actions en usufruit temporaire de Paris Orléans avec un impact positif de 8 817 K€ sur les titres d'autocontrôle, qui avaient fait l'objet d'un retraitement au 1er avril 2005 conformément à la norme IAS32.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES (en milliers d'euros)	Exercice du 01/04/2004 au 31/03/2005	Exercice du 01/04/2005 au 31/03/2006
RESULTAT NET D'ENSEMBLE DES SOCIETES INTEGREES	**7 196**	**21 639**
Dotations aux amortissements / pertes durables et reprises	8 116	5 590
Plus-values / moins-values sur cessions d'immobilisations nettes d'impôt	2 257	(25 003)
Variation des impôts différés	(1 579)	1 226
Impôt exigible	6 559	9 826
Dividende WRL reçu sous forme d'actions ISG	(6 797)	-
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou destinées à être cédées	5 781	10 053
Quote-part de subvention en résultat	(1 331)	-
Coût de la dette	11 518	1 611
Divers retraitements	(3 205)	(519)
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT AVANT COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT SUR LES SOCIETES	**28 515**	**24 422**
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	(24 934)	6 820
Impôt exigible	(6 559)	(9 826)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	**(2 978)**	**21 416**
Acquisitions d'immobilisations	(73 518)	(77 383)
Cessions d'immobilisations	52 270	86 430
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	**(21 248)**	**9 046**
Dividendes distribués aux minoritaires des sociétés intégrées	(2 958)	-
Dividende distribué par la société mère	(4 383)	(7 491)
Coût de la dette	(11 518)	(1 611)
Emissions / remboursement d'emprunts	(24 081)	(23 482)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	**(42 940)**	**(32 584)**
Incidence des variations de cours des devises	**(12)**	**73**
VARIATION DE TRESORERIE	**(67 178)**	**(2 048)**
Solde d'ouverture	133 612	66 434
Reclassement SGIM	-	(51 153)
Solde d'ouverture retraité	**133 612**	**15 281**
Solde de clôture	66 434	13 254
Incidence de la mise en juste valeur des actifs de trésorerie	-	(21)
Solde de clôture retraité	**66 434**	**13 233**
VARIATION DE TRESORERIE	**(67 178)**	**(2 048)**

	Ouverture	Reclassement SGIM	Variation	Clôture
Trésorerie brute (a)	66 434	(51 153)	(2 027)	13 254
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	-	-	-	-
Trésorerie (c) = (a) – (b)	66 434	(51 153)	(2 027)	13 254
Endettement financier brut (d)	397 517	(355 722)	(23 340)	18 455
Endettement financier net (d) – (c)	**331 083**	**(304 569)**	**(21 313)**	**5 201**

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS
RELATIFS À L'EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2006

I FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

Les états financiers de l'exercice 2005-2006, clos le 31 mars 2006, du groupe Paris Orléans, sont les premiers états financiers annuels présentés en conformité avec le référentiel IFRS, adopté par le règlement CEE n°1606/2002. L'application de ces normes à compter du 1er avril 2004 (seulement à partir du 1er avril 2005 pour les normes IAS 32 et 39 qui concernent en particulier les actifs financiers) a eu pour principale conséquence d'augmenter le montant des capitaux propres consolidés – part du groupe, qui intègrent désormais les plus-values latentes nettes d'impôt. Par ailleurs, les écarts d'acquisition ne font plus l'objet d'un amortissement comme auparavant, mais sont soumis à des tests réguliers de dépréciation (« *impairment* »). Enfin, en raison de la décision prise par le groupe de céder la Société de Gérance d'Immeubles Municipaux (SGIM), la consolidation de cette dernière a été réalisée conformément aux dispositions de la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ». En conséquence, la contribution de cette filiale aux différents postes d'actif, de passif (à l'exception des capitaux propres) et de résultat a été présentée de manière distincte. Afin d'assurer la comparabilité avec les comptes consolidés au 31 mars 2005, un bilan et un compte de résultat pro-forma au 31 mars 2005 intégrant la SGIM selon les règles retenues au 31 mars 2006 sont présentés dans cette annexe.

Le bénéfice net - part du groupe de l'exercice s'établit à 38,6 M€, soit en sensible amélioration par rapport à celui de l'exercice 2004-2005 (25,1 M€), en raison notamment de trois opérations majeures qui ont permis de dégager des plus-values significatives tout en générant une trésorerie importante. Le groupe Paris Orléans a progressivement cédé au cours de l'exercice les deux tiers de sa ligne d'actions Publicis, extériorisant à cette occasion une plus-value avant impôt de 14 M€ pour un prix de cession global de 20 M€. Fin décembre 2005, dans le cadre d'un rachat de titres réalisé en vue d'une réduction de capital, Les Domaines Barons de Rothschild (DBR) ont acquis auprès de Paris Orléans 11 625 de leurs propres actions moyennant un prix de 10,2 M€. Cette opération s'est traduite par un profit de dilution avant impôt de 6 M€, et a ramené le pourcentage d'intérêt du groupe Paris Orléans dans DBR de 24,79 % à 20,59 %. Enfin, mi-février 2006, en respect des engagements pris en 2003 lors de la réorganisation de ses actifs bancaires, Paris Orléans a cédé les 310 000 droits d'usufruit temporaire détenus sur des actions propres. Cette dernière transaction d'un montant de 13,2 M€ a permis de dégager une plus-value consolidée de 4,4 M€.

Les principales évolutions du périmètre de consolidation concernent en particulier la mise en équivalence de Rivoli Participation et de Franinvest. La première société dans laquelle le groupe a pris une participation de 29,5 % moyennant une mise de fonds globale de 1,8 M€, a été créée dans le cadre d'une opération de reprise en L.B.O. du groupe Les Affiches Parisiennes, spécialisé dans la publication d'annonces légales en Ile-de-France. La seconde société, dans laquelle le groupe détient 50 % paritairement avec un partenaire, a pris une participation de 6,58 % dans le groupe coté Onet, spécialisé dans les services aux entreprises (nettoyage industriel, propreté, sécurité). Il convient par ailleurs de mentionner la prise de participation de 62,86 % pour un montant de 4,4 M€ dans la société PO Invest 1. Cette dernière qui est consolidée par intégration globale a investi 7 M€ dans l'opération de L.B.O. espagnole Ono-Auna.

Au niveau de l'activité de capital investissement, l'exercice a été marqué par de nombreux investissements dans des mezzanines (2 M€ dans Frères Blanc, 1,4 M€ dans Saury, 2 M€ dans Thermocoax Holding et 2,05 M€ dans Financière Providence), dans des opérations de L.B.O. (2 M€ dans Terreal Investment, 3 M€ dans Cegelec) ou dans la société immobilière Irélia (3 M€).

II FAITS POSTERIEURS A LA CLOTURE

A la suite de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 8 juin 2006, la SGIM a approuvé le principe d'un rachat d'une partie de ses propres titres sous la condition suspensive de la réalisation définitive de la

cession de son patrimoine privé pour un montant de 27,5 M€. Si cette condition est remplie comme prévu fin juillet 2006, Paris Orléans a décidé d'apporter l'intégralité de sa participation dans la S.G.I.M. à l'offre de rachat pour un prix de vente global de 33,2 M€.

III BASE DE PREPARATION DES ETATS FINANCIERS

Ces états financiers de l'exercice 2005-2006, clos au 31 mars 2006, du groupe Paris Orléans sont les premiers états financiers consolidés présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur au 31 mars 2006, tel qu'adopté dans l'Union Européenne par le règlement CEE n°1606/2002.

Ils couvrent la période allant du 1er avril 2005 au 31 mars 2006 et sont préparés en milliers d'euros (K€).

Le groupe applique l'ensemble des normes IAS (International Accounting Standards) / IFRS (International Financial and Reporting Standards) adoptées à la date de clôture des comptes consolidés. Aucune application anticipée de normes adoptées ou de normes / interprétations publiées mais n'ayant pas de force obligatoire à la date de clôture n'a été retenue par le groupe.

Les normes comptables précitées ont été appliquées, tant pour les périodes présentées que pour le bilan d'ouverture, de manière permanente et uniforme par l'ensemble des entités du groupe à l'exception des normes IAS 32 et IAS 39 mises à œuvre à compter du 1er avril 2005.

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.

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

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire du 30 juin 2006. Ces comptes consolidés seront soumis à l'approbation de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire qui aura, le cas échéant, tout pouvoir pour les modifier.

La société mère du groupe est Paris Orléans SA, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance dont le siège social est sis 50, avenue des Champs-Elysées 75008 Paris (302 519 228 RCS Paris). La société est cotée sur le compartiment B d'Eurolist d'Euronext Paris.

L'incidence de la première application du référentiel IAS / IFRS est présentée à la fin de la présente annexe.

IV REGLES ET METHODES COMPTABLES

Résumé des jugements et estimations significatifs

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

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

- Valorisation à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente détenus par le groupe : ces actifs ont été estimés à 176 578 K€ pour les actifs non courants et 44 683 K€ pour les actifs courants, soit une juste valeur globale de 221 261 K€.

- Evaluation des goodwills : la valeur des écarts d'acquisition (afférents exclusivement aux titres mis en équivalence) s'élève à 29 546 K€ au 31 mars 2006. A cette date, aucune dépréciation n'a été enregistrée sur ces actifs dans les comptes consolidés.

Date d'arrêté des comptes des sociétés ou groupes consolidés

La société Paris Orléans et ses filiales françaises contrôlées à plus de 50 % sont consolidées sur la base d'un arrêté annuel au 31 mars 2006, tandis que la SGIM, Francarep Inc, Francarep Canada, Courcelles Participations / SIACI, Centrum Luxembourg, Les Domaines Barons de Rothschild (DBR), Continuation Investments NV (CINV), Marco Polo Investissements, Franinvest, HI Trois et Rivoli Participation le sont sur la base de comptes arrêtés au 31 décembre 2005.

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 2006, celui-ci est pris en compte dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans, au 31 mars 2006.

Filiales

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

Co-entreprises

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

En ce qui concerne Concordia BV, le contrôle conjoint résulte de la décision prise en juillet 2003 par les branches anglaise et française de la Famille Rothschild de simplifier et d'unifier les structures de contrôle et de gestion de toutes les entités financières et bancaires qu'elles détenaient en France, au Royaume Uni, en Amérique du Nord, en Suisse et dans le reste du monde. Depuis cette date, Concordia BV est détenue de façon paritaire par les deux branches familiales, et la gouvernance de la holding repose sur un Conseil

d'Administration dont les six membres sont désignés pour moitié par Paris Orléans et pour moitié par la branche anglaise de la famille Rothschild, et dont le Président ne dispose pas de voix prépondérante.

Entreprises associées

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

Le goodwill dégagé à l'occasion de la première consolidation est rattaché à la valeur de mise en équivalence des titres de l'entreprise associée.

Conversion des monnaies étrangères

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

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

Information sectorielle

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

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

Une information sectorielle relative à Concordia BV (activité bancaire) est présentée distinctement à la fin de cette annexe.

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 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 des actifs net 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.

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

Les acquisitions de titres d'entités contrôlées antérieurement par le groupe sont traitées comme des acquisitions distinctes, notamment concernant la juste valeur des éléments d'actif et de passif acquis ainsi que du goodwill résultant de l'opération.

Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », seuls les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et générant des avantages économiques futurs au profit du groupe sont comptabilisés en immobilisations. Le coût initial des immobilisations est ventilé en fonction des principaux composants identifiés par le groupe. Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, des pertes de valeur. Le siège social du groupe sis 50 avenue des Champs-Elysées a fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à l'occasion de la première application des normes IFRS (cf. note 5). Les valeurs ainsi déterminées constituent pour ces actifs le coût historique par convention sur lequel est calculé l'amortissement.

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

- Constructions :

– Structures et ouvrages assimilés : 40 ans ;
– Menuiserie, cloisons et plâtrerie : 20 ans ;
– Chauffage collectif : 20 ans ;
– Etanchéité : 12 ans ;
– Ravalement avec amélioration : 12 ans.

- Autres composants :

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

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

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

Immeubles de placement

Ils correspondent aux actifs immobiliers donnés en location et sont comptabilisés à leur juste valeur laquelle correspond :

– à la valeur nette comptable pour les immeubles sous concession de la SGIM ;

– à la valeur réévaluée dans le cadre du passage au référentiel IAS / IFRS pour les autres actifs immobiliers ; cette valeur constitue le coût historique par convention de ces actifs.

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

Dépréciations d'actifs

Conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », lorsque des évènements ou modifications d'environnement de marché font apparaître un indice de perte de valeur des immobilisations incorporelles ou corporelles et au minimum une fois par an pour les goodwill, ces dernières font l'objet d'une revue détaillée afin de déterminer si la valeur nette comptable de l'actif est inférieure à la juste valeur recouvrable, laquelle étant définie comme la plus élevée de la valeur de cession (diminuée des frais de cession) et de la valeur d'utilité. Cette dernière est déterminée pour un actif pris individuellement (à moins que ledit actif n'engendre pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs) en fonction de méthodes de valorisation jugées pertinentes par le groupe.

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

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

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

Actifs financiers non courants disponibles à la vente

L'ensemble des titres détenus par le groupe a été classé en actifs disponibles à la vente (AFS) et enregistré au bilan en actifs non courants. En conséquence, ces titres ou actifs financiers figurent au bilan pour leur juste valeur, laquelle est estimée individuellement à chaque clôture, conformément aux dispositions de la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » applicables aux actifs disponibles à la vente. Le cas échéant, une dépréciation est enregistrée en distinguant le caractère temporaire ou durable de la perte de valeur.

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

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

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

- Titres cotés : ces actifs sont valorisés sur la base du dernier cours de bourse connu ;
- Titres non cotés : ils sont valorisés au cas par cas à l'aide de modèles de valorisation appropriés ;

- Parts de fonds non cotées : la juste valeur prise en compte est la valeur liquidative telle que communiquée trimestriellement par les gérants des fonds et certifiée annuellement par les commissaires aux comptes desdits fonds ;
- Financement mezzanine : la juste valeur est déterminée après avoir scindé l'obligation du dérivé incorporé (bon de souscription d'action). L'obligation est valorisée par l'actualisation des flux de trésorerie futurs attendus de cet actif. Concernant le dérivé, sa valeur est considérée comme nulle en début d'opération puis déterminée selon une méthode adaptée à la société concernée lors des exercices ultérieurs ;
- La juste valeur des actifs disponibles à la vente non présentés ci-dessus est estimée au cas par cas selon la méthode de valorisation jugée adéquate par le groupe.

Autres actifs financiers non courants

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

Actions propres

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

Actifs financiers courants

Cette catégorie d'actifs est composée de toutes les valeurs mobilières de placement classées en titres de « trading » à l'exclusion des valeurs mobilières de placement qui remplissent les conditions pour appartenir à la catégorie des équivalents de trésorerie.

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

Instruments dérivés

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

Equivalents de trésorerie

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

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

Subventions

Liées en totalité à la SGIM, les subventions publiques (principalement octroyées par la Ville de Paris) financent partiellement ou totalement des travaux et constructions figurant à l'actif. Elles sont reprises en résultat en fonction de l'amortissement des travaux financés.

Dettes financières

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

Engagements de retraite

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

- la retraite supplémentaire des cadres supérieurs du groupe et des cadres de la SGIM résultant de l'existence de deux régimes à prestations définies présentés dans la note 19. Conformément à la norme IAS 19 « Avantages du personnel », ces avantages sont provisionnés dans les comptes consolidés du groupe par le biais d'une estimation actuarielle réalisée par un prestataire externe. L'évaluation est mise à jour chaque année en fonction d'hypothèses relatives, notamment, à l'âge de départ à la retraite estimé à 65 ans, au taux d'actualisation des engagements financiers, à une projection des augmentations de salaires et à une hypothèse relative au taux de rotation des effectifs.

- les charges d'indemnités de départ à la retraite sont en partie externalisées auprès d'une compagnie d'assurances. Le groupe Paris Orléans comptabilise une provision pour charges d'indemnités de départ à la retraite correspondant à la somme restant à sa charge.

- le cas échéant, une provision pour charges liées aux médailles du travail est également comptabilisée.

Impôts

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

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

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

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

Provisions

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

Reconnaissance des revenus

Activité sous concession : les loyers sont pris en résultat en fonction du quittancement et des éventuelles régularisations nécessaires afin de faire coïncider ces produits avec l'exercice comptable du groupe.

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

Résultat net par action

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

Spécificités relatives à Concordia BV

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

Spécificités relatives à la SGIM

Pour faciliter l'interprétation des états financiers, la contribution de la Société de Gérance d' Immeubles Municipaux (S.G.I.M.) à certains postes du bilan ou du compte de résultat consolidés est mise en évidence pour l'exercice 2004-2005. En ce qui concerne l'exercice 2005-2006, comme indiqué précédemment, tous les éléments bilantiels et du compte de résultat de la SGIM figurent dans les postes prévus pour les activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées, conformément à la norme IFRS 5.

Dans le cadre de contrats de concession, la SGIM réalise des constructions et des travaux pour le compte de la Ville de Paris et de l'Assistance Publique, financés par des subventions publiques et des emprunts à long terme garantis pour la plupart par la Ville de Paris. La convention de 1931 avec la Ville de Paris, représentant environ 60% du parc immobilier sous concession, arrive à échéance le 31 juillet 2006.

La majeure partie des immobilisations corporelles brutes, correspond aux constructions et travaux réalisés par cette filiale. De même, au passif, la majeure partie des dettes financières provient de cette activité. Enfin dans le compte de résultat, les produits et charges d'exploitation de l'activité sous concession ont été mis en évidence.

Format du bilan consolidé

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

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

Les passifs non courants sont constitués des emprunts et dettes financières dont l'échéance est supérieure à un an (dans le cas inverse, ils figurent en passifs courants), des provisions pour risques et charges, des engagements de retraite et assimilés, des produits constatés d'avance et subventions publiques ainsi que des passifs d'impôt différé. Les passifs courants comprennent les fournisseurs et autres créditeurs, les autres dettes d'exploitation et les dettes d'impôt exigible. De même qu'à l'actif, les passifs relatifs à des actifs courants destinés à être cédés sont isolés.

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

Format du compte de résultat consolidé

Afin de mieux rendre compte de l'activité du groupe, le compte de résultat est présenté « par fonction » en conformité avec la recommandation 2004-R.02 du Conseil National de la Comptabilité (CNC). Il distingue au niveau du résultat opérationnel :

- le résultat de l'activité sous concession ;

- le résultat de l'activité d'investissement.

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

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

V NOTES SUR LE BILAN

La variation des principaux postes est analysée dans les notes 4 à 21. La plupart des postes du bilan sont impactés par le classement de la SGIM dans la catégorie des activités abandonnées ou destinées à être cédées. Cela explique ainsi l'essentiel des mouvements significatifs des différents postes du bilan par rapport à l'exercice précédent.

NOTE 1. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

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

		31.03.2006		31.03.2005		Méthode de consolidation
Nom	**Siège Social / SIREN**	**Pourcentage d'intérêts**		**Pourcentage d'intérêts**		
		Direct	**Indirect**	**Direct**	**Indirect**	**(a)**
Paris Orléans	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris FRANCE SIREN : 302 519 228	Société mère		Société mère		Société mère
Concordia BV (contrôle conjoint à 50%)	Apollolaan 133 – 135 107 AR Amsterdam PAYS-BAS	50,00	-	50,00	-	M.E.E.
Francarep Canada (Canada)	Canterra Tower 3700-400 Third Av S.W. Calgary CANADA Tax ID Number : 10 18 67 620	100,00	-	100,00	-	I.G.
Francarep, Inc. (USA)	Corporation Trust Company, 17200 Carey av Cheyenne Wyoming USA Tax ID Number : 13 29 15 594	100,00	-	100,00	-	I.G.
K Développement	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 447 882 002	100,00	-	100,00	-	I.G.
Colisée Investissements	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 349 025 049	99,85	0,04	99,85	0,04	I.G.
Ponthieu Ventures	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 382 304 350	-	100,00	-	100,00	I.G.
Société Financière et Immobilière de la Rochefoucauld (SFIR) (sous consolidation) (b)	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 342 579 265	99,97	-	99,97	-	I.G.
Chaptal Investissements	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 349 622 506	-	99,99	-	99,99	I.G.
SPCA Deux	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 431 883 628	-	95,23	-	95,23	I.G.
Manufaktura	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 451 361 166	-	95,00	-	95,00	I.G
Verseau	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 451 361 083	-	95,00	-	95,00	I.G.
PO Invest 1	23, avenue Monterey 2086 Luxembourg Grand Duché du Luxembourg	62,86	-	-	-	I.G.
SGIM	57, rue Jean-Baptiste Pigalle 75009 Paris SIREN : 552 038 200	58,83	-	58,83	-	I.G.
Hi Trois	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 431 704 162	-	100,00	-	-	I.G.
Continuation Investments NV (CINV)	Villa Westhoecke Apollolaan 133-135 1077 AR Amsterdam Pays-Bas RC : 22, 295.461	-	21,91	-	21,91	M.E.E.
Courcelles Participations	18, rue de Courcelles 75008 Paris SIREN : 449 056 415	-	32,43	-	32,37	M.E.E.
Domaines Barons de Rothschild (DBR)	33, rue de la Baume 75008 Paris SIREN : 308 382 928	18,48	2,11	23,08	1,71	M.E.E.
Centrum Luxembourg	12 rue Léon Thyes L-2636 Luxembourg RC : B 85 523	-	38,00	-	38,00	M.E.E.
Marco Polo Investissements (c)	18, avenue Matignon 75008 Paris SIREN : 450 010 368	29,77	-	29,77	-	M.E.E.
Rivoli Participation	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 483 544 177	-	29,50	-	-	M.E.E.
Franinvest	50, avenue des Champs Elysées 75008 Paris SIREN : 413 659 319	-	50,00	-	-	M.E.E.

(a) I.G. intégration globale M.E.E. : mise en équivalence
(b) SFIR consolide la SCI belfort Maison Carrée
(c) La participation dans Marco Polo Investissements est consolidée pour la première fois (elle aurait dû l'être lors des deux précédentes consolidations, ce qui a été retraité au niveau des exercices précédents dans le bilan consolidé présentéau 31 mars 2005)

Mouvements dans le périmètre de consolidation

Quatre sociétés sont entrées dans le périmètre de consolidation du groupe au cours de l'exercice 2005-2006.

Marco Polo Investissements, société d'investissement bénéficiant du régime fiscal des sociétés de capital risque, détenue à 29,77% est consolidée par mise en équivalence. A l'occasion de la première consolidation en normes IFRS, une rectification a été opérée sur les clôtures comparatives (1er avril 2004 et 31 mars 2005) se traduisant par la mise en équivalence de Marco Polo Investissements alors que cette dernière société n'avait pas été consolidée à l'origine lors de ces clôtures comptables. Cela s'est traduit par un impact négatif de 5 K€ sur les capitaux propres consolidés – part du groupe.

Par ailleurs, la société Rivoli Participation, dans laquelle le groupe Paris Orléans a pris une participation de 29,50%, a été consolidée par mise en équivalence au 31 mars 2006. La société a été constituée à l'occasion d'une reprise par L.B.O. (« *Leverage Buy-out* ») de plus de 90% du capital du groupe Les Affiches Parisiennes en deux étapes au cours du troisième trimestre civil 2005.

La société Franinvest, détenue depuis fin octobre 2005 à 50%, paritairement avec un partenaire, est consolidée par mise en équivalence compte tenu de ce contrôle conjoint. Cette société comme indiqué précédemment a acquis une participation de 6,58% dans le groupe coté de services aux entreprises Onet.

Enfin, en février 2006, Paris Orléans a souscrit à 62,86% du capital de la société PO Invest 1 dans le cadre de la création de cette société, qui est en conséquence intégrée globalement au 31 mars 2006.

A la suite de l'opération de rachat par DBR d'une partie de ses actions propres fin décembre 2005 (dont une quote part a été acquise auprès du groupe Paris Orléans), le pourcentage d'intérêts du groupe Paris Orléans dans DBR a diminué de 4,20% en revenant de 24,79% à 20,59%. DBR demeure consolidée par mise en équivalence au 31 mars 2006.

Le pourcentage d'intérêts du groupe Paris Orléans dans le groupe Courcelles Participations a très légèrement augmenté (+0,06%) après un reclassement interne au groupe Paris Orléans qui a porté sur 1,20% du capital de Courcelles Participations.

NOTE 2. ECARTS D'ACQUISITION

Au 31 mars 2005, l'intégralité des écarts d'acquisition reconnus dans le référentiel IFRS concernait des titres de sociétés mises en équivalence. Ces écarts d'acquisition ont été reclassés à cette date en titres mis en équivalence.

Variations de la période	Montant brut	Amortissements	Montant net
Au 31/03/2005 (en normes françaises)	**34 356**	**5 430**	**28 926**
Impact de la 1ère application des IFRS	(2 981)	(2 981)	0
Extourne dotation exercice 2004-2005	0	(1 703)	1 703
Diminutions (reclassement)	(1 570)	(746)	(824)
Reclassement en « Titres mis en équivalence »	(29 805)	0	(29 805)
Au 31/03/2005 (en normes IFRS)	**0**	**0**	**0**
Mouvements de la période	0	0	0
Au 31/03/2006 (en normes IFRS)	**0**	**0**	**0**

NOTE 3. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

La majeure partie de ce poste est constituée de logiciels au 31 mars 2006. Les mouvements de la période sont de faible importance. La principale variation de la période correspond au reclassement en auto-contrôle de 310 000 actions Paris Orléans détenues en usufruit et antérieurement amorties sur des durées comprises entre 29 et 35 ans. Elle a été opérée à l'ouverture de l'exercice (1er avril 2005) en application de la norme IAS 32.

Variation de la période	Montant brut	Amortissements	Montant net
Au 31/03/2005 (en normes IFRS)	**9 473**	**3 996**	**5 477**
Impact IAS 32 (1ère application)	(8 816)	(3 505)	(5 311)
Au 01/04/2005 (en normes IFRS)	**657**	**491**	**166**
Reclassement SGIM	(468)	(405)	(63)
Augmentations	17	30	(13)
Diminutions	(55)	(2)	(53)
Au 31/03/2006	**151**	**114**	**37**

NOTE 4. IMMEUBLES DE PLACEMENT

Ce poste de l'actif, qui n'existait pas en normes françaises, avait un solde au 31 mars 2005 en normes IFRS de 427 642 K€. La quasi-totalité du poste était composée des immeubles sous concession de la SGIM, et dans une moindre mesure, du patrimoine privé de la SGIM. A la suite du classement au 31 mars 2006 des actifs de la SGIM dans la catégorie des actifs courants destinés à être cédés, les immeubles de placement ne comprennent plus à cette date qu'un appartement sis à Boulogne et un local d'archives parisien.

NOTE 5. AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Ce poste correspond majoritairement à des immeubles situés en France utilisés comme bureaux par le Groupe.

Variation de la période	Montant brut	Amortissements	Montant net
Au 31/03/2005 (en normes françaises)	**14 111**	**3 785**	**10 326**
Impact IAS 16 (1ère application)	17 886	(1 533)	19 419
Retraitement dotation exercice 2004-2005	0	332	(332)
Reclassement SGIM en immeubles de placement	(27 341)	(965)	(26 376)
Reclassement des constructions de Paris Orléans en immeubles de placement	(282)	(134)	(148)
Au 31/03/2005 (en normes IFRS)	**4 374**	**1 485**	**2 889**
Augmentations	94	119	(25)
Diminutions	(1 560)	(1 034)	(526)
Au 31/03/2006	**2 908**	**570**	**2 338**

Le seul mouvement significatif de l'exercice, hors retraitements IFRS, correspond à la cession des actifs pétroliers détenus par Francarep Inc.

Conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, le groupe Paris Orléans a procédé au 1er avril 2004 à la comptabilisation à leur juste valeur de ses actifs immobiliers (son siège social sis 50, avenue des Champs-Elysées à Paris) ce qui a eu un impact global de 2 011 K€ sur le montant brut de ces immobilisations. Ces réévaluations ont été opérées sur la base d'expertises menées par des tiers indépendants.
Les dotations aux amortissements ont été recalculées sur ces nouvelles bases, considérées comme leur nouveau coût historique depuis le 1er avril 2004.

NOTE 6. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

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 2005-2006 sont présentées dans un tableau unique récapitulant l'impact de tous les retraitements IFRS et les mouvements de la période courante.

Les écarts d'acquisition relatifs à des titres de sociétés mises en équivalence, qui figuraient auparavant dans une rubrique distincte du bilan sont désormais inclus dans la valeur des titres mis en équivalence. Ce reclassement d'un montant total de 29 805 K€ concerne plus particulièrement Concordia BV (17 101 K€) et Courcelles Participations (11 178 K€), et dans une moindre mesure DBR (1 526 K€).

Comme indiqué dans la note 3 de la présente partie, la société Marco Polo Investissements qui était détenue antérieurement au bilan d'ouverture en IFRS (01/04/2004) a été incluse dans le périmètre de consolidation dans le comptes retraités en IFRS au 31 mars 2005.

Les retraitements IFRS afférents à Concordia BV feront l'objet d'une explication distincte à la fin de cette annexe. Toutefois parmi les autres retraitements de l'exercice, il convient de mentionner un impact positif de 14 541 K€ sur les réserves consolidées du groupe Paris Orléans, correspondant au traitement d'une partie de la dette perpétuelle de Concordia BV en tant que dette à compter du 31 mars 2006, alors que cette dette perpétuelle était considérée auparavant comme un élément constitutif des capitaux propres.

Le retraitement de la déconsolidation de Chalone Wine Group a un impact positif de 1 535 K€ sur le résultat de D.B.R. tandis que l'impact de cette opération sur l'écart de conversion de D.B.R. est positif de 745 K€ au niveau des autres capitaux propres. La baisse de 4,20% du pourcentage d'intérêts du groupe Paris Orléans se traduit par une diminution correspondante de 4 231 K€ de la valeur des titres mis en équivalence. Cette opération a en outre une incidence négative sur la situation nette consolidée de DBR, dont la quote-part du groupe représente 4 944 K€.

L'entrée dans le périmètre consolidation de Rivoli Participation, holding de reprise en L.B.O. du groupe Les Affiches Parisiennes, a une incidence globale de 712 K€ sur la valeur des titres mis en équivalence au 31 mars 2006, tandis que l'entrée dans le périmètre de Franinvest a une incidence de 882 K€ (pour l'essentiel composée d'une différence de juste valeur mise en évidence sur les titres Onet) sur cette même valeur.

	Concordia BV	D.B.R.	Courcelles Participations	CINV	Marco Polo Investissements	Centrum Luxembourg	Rivoli Participation	Franinvest	TOTAL
31/03/2005 (norme françaises)	**206 878**	**18 222**	**19 019**	**2 048**	**-**	**3 344**			**249 511**
Mouvements de périmètre	-	-	-	-	2 917	-			2 917
Retraitements IFRS sur capitaux propres (exercice 2004-2005)	(18 283)	660	1 278	-	-	-			(16 345)
Retraitements IFRS sur résultat (exercice 2004-2005)	1 195	1 718	(844)	-	-	-			2 069
31/03/05 (normes IFRS hors IAS 32 et 39)	**189 790**	**20 600**	**19 453**	**2 048**	**2 917**	**3 344**	**0**	**0**	**238 152**
Reclassement des survaleurs	17 101	1 526	11 178						29 805
31/03/05 corrigé (normes IFRS hors IAS 32 et 39)	**206 891**	**22 126**	**30 631**	**2 048**	**2 917**	**3 344**	**0**	**0**	**267 957**
Retraitements IAS 32 & 39 (au 01/04/2005)	13 985	-	-	1 284	280	-			15 549
01/04/2005 (y compris IAS 32 et 39)	**220 876**	**22 126**	**30 631**	**3 332**	**3 197**	**3 344**	**0**	**0**	**283 506**
Résultat exercice 2005 - 2006	13 373	895	4 026	(458)	(1)	(3 450)	(36)	(3)	14 346
Mouvements de périmètre	2 746	(4 231)					733	24	(728)
Variation de l'écart de conversion	(2 126)	688	30	242		(43)			(1 209)
Distribution de dividendes	(8 019)								(8 019)
Ajustements de juste valeur	13 096			1 457	238			861	15 652
Autres retraitements	12 571	(4 944)	(98)				15		7 544
Au 31/03/2006	**252 517**	**14 534**	**34 589**	**4 573**	**3 434**	**-149**	**712**	**882**	**311 092**
Dont survaleurs	***17 101***	***1 267***	***11 178***						***29 546***

NOTE 7. ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS DISPONIBLES A LA VENTE

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

Principaux mouvements de l'exercice :

Variation de la période	Montant net de dépréciations de juste valeur
Au 31/03/2005 (en normes françaises)	**112 180**
Reclassement des titres Marco Polo Investissements mis en équivalence	(2 980)
31/03/2005 (normes IFRS hors IAS 32 et 39)	**109 200**
Impact IAS 32 et 39 (01/04/2005)	68 538
01/04/2005 (normes IFRS y compris IAS 32 et 39)	**177 738**
Augmentations	39 807
Diminutions	(43 330)
Ajustements de juste valeur du portefeuille au 31 mars 2006	2 363
Au 31/03/2006	**176 578**

	Acquisitions	Cessions
Actions Publicis		15 892
Actions Ono - Auna (Multitel gamma)	7 000	
Fonds Lexington II		5 109
Nelson Finances		3 897
Fonds Lexington III		3 491
Métropole TV (M6)		3 383
Fonds Cegelec Invest *	3 000	
Actions International Steel Group (ISG)		2 810
Fonds Five arrows friends family **	2 500	
Financière du Capitole		2 220
Fonds White Knight VI Bis *	2 073	
OBSA La Providence	2 050	
Financière SES (Store Electronic Systems)		2 000
OBSA Thermocoax holding	2 000	
OBSA Financière Frères Blanc	2 000	
Fonds Terréal Invest *	2 000	
Fonds White Knight VI *	1 765	
OBSA Saury International	1 400	
Actions Alexanderplatz	1 328	
Fonds Casop **	1 189	
Fonds IDI Mezzanine *	935	
Actions Mittal Steel	928	
Fonds APEF IV **	810	
Fonds Euromezzanine IV *	789	
Fonds Doughty Hanson IV **	762	
Fonds PAI Europe III *	723	
Fonds Carlyle Partners III **	707	
Fonds R Capital Technologies *	700	
Actions Rallye	649	
Autres	4 499	4 528
Total	**39 807**	**43 330**

** Fonds Commun de Placements à Risques (FCPR)*
*** Fonds étrangers*

Principaux ajustements de juste valeur au 1er avril 2005 :

Finatis	31 496
Publicis	18 246
Euromezzanine III	2 078
Lexington II	1 951
Carlyle Partners III	1 767
Total E&P Cameroun	1 387
Autres	11 613
Total	**68 538**

Principaux ajustements de juste valeur au 31 mars 2006 :

Finatis	(13 692)
François III FCPR (Materis)	2 692
Total E&P Cameroun	2 333
DFJ / e-planet ventures	1 354
Carlyle TBC	1 023
Publicis	949
APEF IV	936
White Knight VI	825
Carlyle Realty Fund III	684
Carlyle Partners III	630
ABN Amro Capital 2001	543
APEF III	502
Autres	3 584
Total	**2 363**

NOTE 8. AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

Les créances rattachées aux titres de participation représentent 18 787 K€, dont les principaux montants concernent le financement du centre commercial de Lodz en Pologne (14 289 K€), le financement de SCI de promotion immobilière (2 316 K€) et le financement du projet de rénovation du centre commercial Beaugrenelle dans le 15ème arrondissement de Paris (1 759 K€).

NOTE 9. ACTIFS NON COURANTS D'IMPOT DIFFERE

Les actifs d'impôt différé sont composés de quatre éléments :

- l'impôt acquitté sur la plus-value réalisée lors du LBO secondaire sur SIACI (soit à hauteur de 13 191K€), qui a fait l'objet d'un retraitement en consolidation,
- l'activation du déficit fiscal de la filiale Francarep Canada pour 672 K€,
- les actifs d'impôt différé relatifs aux engagements en matière de retraite, de médailles du travail, d'indemnités de départ à la retraite et de participation des salariés représentent un montant global de 400 K€,
- des différences temporaires afférentes à Paris Orléans (70 K€) composent le solde de ce poste.

NOTE 10. ACTIFS FINANCIERS COURANTS

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

Au 31 mars 2006, ces actifs financiers courants disponibles à la vente, d'une valeur globale de 44 683 K€, concernent principalement Paris Orléans, Francarep Inc. et Ponthieu Ventures pour des montants respectifs de 39 260 K€, 4 131 K€ et 1 270 K€.

NOTE 11. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

Ce poste est composé de disponibilités et de valeurs mobilières de placement (SICAV et fonds communs de placement) répondant aux critères énoncés au paragraphe IV « Règles et méthodes comptables ». Il concerne principalement Paris Orléans (11 781 K€) et Francarep Inc. (1 168 K€).

NOTE 12. AUTRES ACTIFS COURANTS DESTINES A ETRE CEDES

Ce poste d'un montant de 537 821 K€ est composé exclusivement des actifs de la SGIM, dont Paris Orléans a décidé de se désengager. De manière plus détaillée, il comprend de façon prépondérante des constructions détenues ou réalisées pour le compte de la Ville de Paris ou de l'Assistance Publique dans le cadre de contrats de concession (valeur nette comptable de 369 385 K€). Dans une moindre mesure, mais pour des montants toutefois très significatifs, les autres actifs non courants destinés à être cédés comprennent également les placements de trésorerie de la SGIM (76 577 K€) ainsi que son patrimoine privé composé d'une dizaine d'immeubles parisiens (valeur nette comptable de 25 923 K€).

NOTE 13. CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)

La variation des capitaux propres consolidés – part du groupe au 31 mars 2006 est présentée dans un tableau distinct des états financiers.

NOTE 14. INTERETS MINORITAIRES

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

	Du 01/04/2005 au 31/03/2006	Du 01/04/2004 au 31/03/2005
A l'ouverture	**15 863**	**72 426**
Variations de périmètre	2 600	(60 854)
Distribution dividende SGIM	(1 424)	(1 397)
Autres variations	(62)	(897)
Régularisation au titre de l'adoption de la méthode préférentielle de comptabilisation des engagements de retraite	-	(784)
Résultat IFRS	1 676	1 765
Impact première application des IFRS au 01/04/2004	-	5 604
Impact première application des normes IAS 32 & 39 au 01/04/2005	913	-
A la clôture	**19 566**	**15 863**

La ligne « Variations de périmètre » porte exclusivement sur les intérêts minoritaires de la société de droit luxembourgeois PO Invest 1 (37,14%) entrée dans le périmètre de consolidation au cours de l'exercice clos le 31 mars 2006.

L'impact positif de la première application des normes IAS 32 et 39 au 1er avril 2005 résulte très majoritairement de la prise en compte des plus-values latentes nettes d'impôt sur les placements de trésorerie de la SGIM.

NOTE 15. AUTRES EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

Ce poste se décompose de la façon suivante :

		Echéance		
Chiffres en K€	**Montant brut**	**A 1 an au plus**	**A plus d'un an et 5 ans au plus**	**A plus de 5 ans**
Emprunt à moyen long terme BNP Paribas Tranche 1	8 500	4 900	3 600	
Emprunt à moyen terme BNP Paribas Tranche 5 en dollars US *	4 131		4 131	
Crédit BNP en dollars US	5 548	5 548		
Autres découverts bancaires et intérêts courus	32	32		
Primes reçues sur ventes MONEP	76	76		
Autres dettes financières	168	168		
Total	**18 455**	**10 724**	**7 731**	**0**

* *ligne de crédit de 5 MUSD utilisable par découvert*

Ces trois emprunts et crédits ont été contractés à un taux d'intérêt variable. Toutefois, les emprunts BNP Paribas font l'objet d'un swap permettant de bénéficier d'un taux fixe sous certaines conditions (voir paragraphe ENGAGEMENTS HORS BILAN). L'utilisation du crédit en dollars US sert à la couverture du risque de change des investissements réalisés dans cette devise.

NOTE 16. PROVISIONS

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

Rubriques	Solde d'ouverture (en normes françaises)	Changement de méthode (Passage aux IFRS)	Solde au 31 mars 2005 (en normes IFRS)	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	Reclassement SGIM	Solde au 31 mars 2006
Provision pour risques								
de perte de change	869	-869	-					-
sur risques divers	223		223	48			-223	48
Total	**1 092**	**-869**	**223**	**48**	**0**	**0**	**-223**	**48**
Provisions pour charges								
remise en état de sites pétroliers	116		116		-116			-
gros travaux (S.G.I.M.)	9 936	-9 936	-					-
indemnités de départ à la retraite	388	-388	-					-
retraites supplémentaires des cadres	3 624	-3 624	-					-
autres charges	160		160				-160	-
Total	**14 224**	**-13 948**	**276**	**0**	**-116**	**0**	**-160**	**0**
Total des provisions	**15 316**	**-14 817**	**499**	**48**	**-116**	**0**	**-383**	**48**

La provision pour remise en état des sites pétroliers a été reprise à la suite de la cession de l'activité pétrolière par Francarep Inc.

La provision de 48 K€ enregistrée par Paris Orléans au 31 mars 2006 correspond à un risque sur instruments dérivés.

NOTE 17. ENGAGEMENTS DE RETRAITE ET ASSIMILES

Ce poste du passif a été spécifiquement créé dans le cadre du passage aux IFRS. Le montant de 4 012 K€ figurant au bilan du 31 mars 2005 est un reclassement de l'ancien poste du bilan « Provisions pour risques et charges ».

Au 31 mars 2006, le solde concerne en totalité un seul régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans. Il s'applique à l'ensemble des cadres et garantit à ceux-ci un supplément de retraite annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits ne sont acquis que lorsque le participant quitte l'entreprise pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la Sécurité Sociale, avoir une ancienneté minimum de 5 ans, être âgé de 60 ans. Le capital à constituer s'élève en valeur actualisée à 1 391 K€. La couverture de ce système est confiée à une compagnie d'assurances.

La diminution du montant des engagements de retraite et assimilés au 31 mars 2006 par rapport au 31 mars 2005, s'explique principalement par le fait qu'à cette dernière date, le solde était également composé des engagements de la SGIM, notamment l'engagement mentionné ci-avant ainsi que celui correspondant à un autre régime spécifique de retraite destiné aux cadres de la SGIM consistant à abonder des fonds collectifs de retraite. Les capitaux ainsi constitués permettent le versement d'un supplément de retraite de 15 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années d'activité, la retraite globale étant plafonnée à 60 % de cette moyenne. L'intégralité des engagements de retraite et assimilés afférents à la SGIM est désormais incluse dans les passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés.

NOTE 18. PRODUITS CONSTATES D'AVANCE ET SUBVENTIONS PUBLIQUES

Les produits constatés d'avance, d'un montant de 44 924 K€, correspondent exclusivement à la plus-value réalisée en 2003 lors du LBO secondaire sur SIACI. Cette opération ayant laissé inchangé le pourcentage de détention du groupe dans SIACI, la plus-value dégagée a été neutralisée dans les comptes consolidés.

Le produit constaté d'avance ne pourra être repris en résultat qu'en cas de désengagement partiel ou total du sous-groupe SIACI.

NOTE 19. PASSIFS D'IMPOT DIFFERE

Au 31 mars 2006, ce poste est lié aux éléments suivants :

- réévaluation des actifs financiers non courants disponibles à la vente : 16 269 K€,
- réévaluation des actifs financiers courants disponibles à la vente : 506 K€,
- réévaluation du parc immobilier de la SFIR : 418 K€,
- Diverses différences temporaires représentant un montant global de 37 K€.

NOTE 20. DETTES D'IMPOT EXIGIBLE

La dette d'impôt exigible, dont le montant s'élève à 9 457 K€ au 31 mars 2006, se décompose en 1 872 K€ de taxe de sortie sur la réserve spéciale des plus-values à long terme (« exit tax ») concernant Paris Orléans et 7 585 K€ d'impôt sur les sociétés afférent à Paris Orléans à hauteur de 6 891 K€.

NOTE 21. PASSIFS LIES A DES ACTIFS NON COURANTS DESTINES A ETRE CEDES

A l'instar du poste correspondant au niveau de l'actif, ce poste d'un montant de 497 090 K€ est composé exclusivement des passifs de la SGIM. De manière plus détaillée, deux rubriques principales constituent la majeure partie de ce poste : d'une part, les dettes financières dont l'essentiel concerne l'activité sous concession, s'élèvent à 349 453 K€, et d'autre part, les subventions d'investissement à hauteur de 89 080 K€ qui financent partiellement ou totalement des travaux ou constructions de l'activité sous concession figurant à l'actif.

VI NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat net consolidé part du groupe de Paris Orléans s'élève au 31 mars 2006 à 38,64 M€ contre 25,11 M€ en données retraitées en IFRS au 31 mars 2005.

Il reflète :

- Une progression significative de l'activité de capital investissement, qui comprend 14 M€ de plus-values de cession d'actions Publicis ;
- Un profit de dilution de 6 M€ à la suite du rachat par DBR de ses propres titres détenus par le groupe Paris Orléans ;
- Une plus-value de 4,4 M€ relative à la cession de 310 000 droits d'usufruit temporaire (traités comme des actions propres en IFRS) ;
- Une charge d'impôt sur les sociétés en sensible augmentation (11,1 M€ contre 5 M€ l'exercice précédent) en raison de la disparition de déficits reportables antérieurs.

La variation des principaux postes est analysée dans les notes 22 à 33. Il convient de préciser que la quasi-totalité des postes est impactée par le classement de la SGIM dans la catégorie des activités abandonnées ou destinées à être cédées. Les soldes de la plupart des postes du compte de résultat consolidé ne sont ainsi pas comparables de ce fait avec ceux de l'exercice précédent. De ce fait, les commentaires qui suivent, sont principalement axés sur les éléments constitutifs des différentes rubriques du compte de résultat pour le présent exercice, dont bon nombre ne revêtent pas un caractère récurrent d'année en année.

NOTE 22. PRODUITS D'INTERÊTS

Les produits d'intérêts de l'exercice 2005-2006 ont plus que doublé par rapport à l'exercice précédent, traduisant en particulier l'augmentation récente du montant des investissements en mezzanine. Ils se ventilent comme suit :

K€	
Centrum NS	452
Financière La Providence (OBSA)	185
Alexanderplatz	177
Financière SES (OBSA)	172
Brazos (OBSA)	161
Saury (OBSA)	136
Mediascience	119
RCB	100
SCI Pont de Grenelle	82
Autres	401
Total	**1 985**

NOTE 23. DIVIDENDES

La diminution du montant des dividendes reçus au cours de l'exercice 2005-2006 par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par la non-récurrence d'un dividende de 6 797 K€ reçu en 2004 par Francarep Inc du fonds WRL Recovery Fund LP sous forme d'actions International Steel Group (ISG).

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

K€	
Finatis	1 820
Total E&P Cameroun	1 803
Rallye	908
Publicis	260
EMV	165
Métropole TV (M6)	154
AIG Property fund	143
Autres	374
Total	**5 627**

NOTE 24. GAINS EN CAPITAL

Le poste se compose de plus-values dégagées lors de la cession d'actifs financiers (39 487 K€) et de revenus de fonds américains assimilables à des plus-values (446 K€) qui sont présentés dans le tableau ci-après :

K€	
Cession des actions Publicis	14 006
Profit de dilution DBR	5 999
Cession des actions d'usufruit Paris Orléans	4 390
Cession des actions SES	2 930
Cession des actions BVC	1 811
Cession des parts Lexington II	1 719
Cession des parts Euromezzanine	1 621
Cession des BSA Histoire d'or	1 164
Cession des titres Bomart Longuet	805
Cession des OBSA Nelson Finances	792
Cession des parts AG Realty fund V	463
Cession Métropole TV (M6)	374
Revenus de fonds américains	446
Autres	3 089
Total	**39 608**

NOTE 25. PERTES EN CAPITAL

Le montant des pertes en capital de l'exercice est en sensible diminution par rapport à l'exercice précédent qui avait pâti d'une perte en capital significative sur le dossier Valoris.

K€	
Cession des actions Lucent	593
Cession des titres Rallye	384
Cession des parts Lexington III	171
Autres	329
Total	**1 476**

NOTE 26. PERTES DURABLES SUR ACTIFS FINANCIERS

Le poste se décompose de la façon suivante :

K€	
Perte durable sur titres Rallye	3 708
Perte durable sur parts SEP Financière Bagatelle	818
Perte durable sur titres EMV	461
Risque sur instruments dérivés	359
Divers	2
Total	**5 348**

NOTE 27. AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS

Le poste intègre principalement la quote-part de résultat bénéficiaire des opérations de promotion immobilière du groupe (1 192 K€).

NOTE 28. AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES

La ventilation de ces charges est présentée ci-après. A la suite des coûts non récurrents enregistrés au cours de l'exercice 2004-2005 et inhérents aux opérations de restructuration juridique du groupe, dont l'aboutissement a été la fusion entre les sociétés Paris Orléans et Francarep, ces postes ne sont pas directement comparables d'une année sur l'autre. En outre, les autres charges opérationnelles de l'exercice comprenaient des charges (notamment des salaires et charges sociales) de la SGIM, qui ne figurent plus dans cette rubrique pour l'exercice 2005/2006, mais dans le résultant net sur activités abandonnées, rendant encore moins pertinentes les comparaisons d'un exercice à l'autre.

K€	**2005 - 2006**	**2004 - 2005**
Salaires et charges sociales	3 416	6 354
Autres achats et charges externes	2 850	3 792
Quote-part de pertes des sociétés de promotion immobilière	516	256
Impôts et taxes	328	718
Autres charges opérationnelles	864	1 455
Total	**7 973**	**12 575**

NOTE 29. RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

Parmi les évolutions marquantes du résultat des sociétés mises en équivalence entre l'exercice 2004-2005 et l'exercice 2005-2006, il convient de mentionner que Les Domaines Barons de Rothschild – DBR avaient bénéficié lors de l'exercice précédent d'une plus-value à caractère non récurrent liée à la cession de Chalone Wine Group. Par ailleurs, la contribution de Centrum Luxembourg NS est significativement négative cet exercice, du fait de l'enregistrement d'une perte à terminaison sur la part des constructions destinée à être cédée (hypermarché, cinéma, hôtel) suite à la révision à la hausse du coût final des travaux.

K€	**2005-2006**	**2004-2005**
Concordia BV	13 373	14 785
Courcelles Participations (*)	4 026	3 141
Les Domaines Barons de Rothschild - DBR	895	5 446
Centrum Luxembourg	(3 450)	(67)
Continuation Investments NV	(458)	(1 698)
Rivoli Participation (**)	(36)	-
Franinvest	(3)	-
Marco Polo	(1)	(57)
Total	**14 346**	**21 550**

(*) Holding de contrôle de SIACI depuis le LBO secondaire de fin septembre 2003
(**) Holding de contrôle du groupe Les Affiches Parisiennes depuis le LBO de juillet 2005

NOTE 30. RATIONALISATION DE LA CHARGE D'IMPOT

	Base	IS au taux de 33 1/3 %
Résultat net d'ensemble	**40 317**	
Retraitements		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(14 346)	
Impôt sur les sociétés	11 052	
Résultat des sociétés intégrées avant IS	**37 023**	**12 341**
Retraitements de consolidation (impôts différés, ajustements de juste valeur, reprises et dotations aux provisions pour dépréciation, autres)		(58)
Déficits reportables		(2 742)
Différences de taux (Contribution Sociale sur les Bénéfices, plus-values à long terme, S.C.R., impôt américain)		(784)
Activités abandonnées ou cédées		2 099
Différences permanentes		830
Différences temporaires		(635)
Impôt sur les sociétés consolidé		**11 051**
Taux d'imposition réel		
Résultat net part du groupe	38 641	
Résultat net part des minoritaires	1 676	
Impôt sur les sociétés	11 052	
Résultat total brut	**51 369**	
Taux d'imposition réel	**21,51 %**	
Taux d'imposition réel après retraitement de l'impôt sur les activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées	**24,59 %**	

Le groupe intégré fiscalement dont Paris Orléans est la tête de groupe est redevenu imposable au cours de l'exercice 2005-2006. De ce fait, le groupe Paris Orléans a utilisé un actif d'impôt différé d'un montant de 3 408 K€ correspondant à l'impôt au taux de droit commun existant à l'ouverture de l'exercice. Compte tenu des perspectives de retour aux bénéfices de la filiale Francarep Canada, le groupe Paris Orléans a par ailleurs été en mesure d'activer un impôt différé d'un montant de 671 K€ lié aux reports déficitaires trouvant leur origine dans les pertes accumulées par cette filiale.

L'impôt relatif aux activités abandonnées ou cédées correspond à hauteur de 2 038 K€ à la charge d'impôt de la SGIM, et pour le solde (61 K€) à l'impôt sur la plus-value de cession par Francarep Inc de ses actifs pétroliers ainsi que sur les marges dégagées par cette activité avant sa cession.

NOTE 31. RESULTAT NET SUR ACTIVITES ABANDONNEES

Le résultat net sur activités abandonnées (ou destinées à être cédées) concerne pour l'essentiel la SGIM (4 233 K€) et de façon marginale Francarep Inc qui a cédé l'intégralité de ses intérêts dans des puits de pétrole situés sur le territoire américain. La contribution au compte de résultat avant intérêts minoritaires de la SGIM est en légère progression au cours de l'exercice 2005-2006 par rapport à celle de l'exercice précédent, sans qu'aucun fait majeur soit à mentionner sur l'activité de cette filiale au cours du dernier exercice écoulé.

NOTE 32. RESULTAT PART DU GROUPE

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

K€	2005-2006	2004-2005
Paris Orléans	18 085	(5 177)
Concordia BV *	13 373	14 785
Courcelles Participations / SIACI *	4 026	3 141
SGIM	2 489	2 357
Francarep Canada	1 852	(35)
Francarep Inc.	1 229	5 853
HI Trois	1 020	0
Les Domaines Barons de Rothschild - DBR *	895	5 446
Centrum Luxembourg NS *	(3 450)	(67)
K Développement	(1 254)	(905)
Autres sociétés intégrées globalement	875	1 471
Autres sociétés mises en équivalence	(498)	(1 755)
Résultat net - part du groupe	**38 641**	**25 115**

** Société mises en équivalence*

NOTE 33. RESULTAT PAR ACTION

Etant donné l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital (bons de souscription…) le résultat par action s'obtient par division du résultat total par les 2 516 900 actions et certificats d'investissement existants au cours de l'exercice 2005-2006 et au 31 mars 2006.

Le résultat net par action de l'exercice 2005 - 2006 clos le 31 mars 2006 s'élève à 15,35 € contre 9,98 € au titre de l'exercice 2004-2005. Concernant le résultat net des seules activités poursuivies, celui-ci s'élève à 14,30 € au 31 mars 2006 contre 10,68 € au 31 mars 2005.

VII AUTRES INFORMATIONS

INTEGRATION FISCALE

Paris Orléans est la tête de groupe d'un groupe fiscal comprenant les sociétés suivantes toutes domiciliées 50, avenue des Champs-Elysées 75008 PARIS :

- K Développement
- SPCA Deux
- SFIR
- Colisée Investissements
- Manufaktura
- Verseau
- Chaptal Investissements (entrée dans le périmètre d'intégration fiscale depuis le 1er avril 2005)

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. Une modification est intervenue à compter de l'exercice 2005-2006. Contrairement à la pratique de l'exercice précédent, la société tête de groupe (Paris Orléans) ne verse plus aux filiales intégrées fiscalement déficitaires une subvention égale à l'économie d'impôt résultant de ce déficit ou de cette moins-value à long terme.

EFFECTIF

Au cours de l'exercice 2005-2006, l'effectif moyen des sociétés intégrées globalement (hors SGIM) est de 15 personnes. Il est composé 13 cadres et 2 employés. En ce qui concerne la SGIM, l'effectif moyen au cours de son exercice 2005 s'est établi à 210 personnes, comprenant 190 employés et 20 cadres.

PARTIES LIEES

Les entreprises liées sont soit des entreprises consolidées par la méthode de mise en équivalence (ou leurs filiales), soit des titres de participation non consolidés. Les transactions avec les entreprises liées se font sur une base de prix de marché

K€	Produits sur les parties liées	Charges sur les parties liées	Créances sur les parties liées	Dettes envers les parties liées
Sociétés mises en équivalence				
Concordia BV	-	-	-	-
D.B.R.	10 230	4 231	-	-
Courcelles Participations	-	-	-	-
CINV	-	-	-	-
Marco Polo Investissements	-	-	-	-
Centrum Luxembourg	453	-	14 289	-
Rivoli Participation	44	-	747	-
Franinvest	37	1	7 537	-
Total sociétés mises en équivalence	**10 763**	**4 232**	**22 573**	**-**

Autres parties liées				
SCI de promotion immobilière	1 301	516	2 784	90
Rothschild & Cie Banque (RCB)	100	-	-	-
Clarifilter	8	340	115	-
Franoption	-	3	0	101
Alexanderplatz / Alexa	178	-	2 759	-
Total autres parties liées	**1 587**	**859**	**5 658**	**191**

Total	**12 350**	**5 091**	**28 231**	**191**

REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Pour l'ensemble du groupe (société PARIS ORLEANS, sociétés contrôlées par la société ou la contrôlant), les mandataires sociaux ont perçu globalement, au cours de l'exercice 2005-2006, les montants ci-après au titre de :

Rémunérations	1 409 K€
Jetons de présence	28 K€
Total	1 437 K€

ENGAGEMENTS HORS BILAN AU 31 MARS 2006

Les engagements hors bilan au 31 mars 2006 sont présentés dans le tableau ci-après :

K€	Total	Dirigeants	Filiales	Participations	Autres entreprises liées	Autres
Engagements donnés						
Caution donnée sur emprunt SGIM auprès du Crédit Agricole	62	-	62	-	-	-
Caution donnée sur emprunt SGIM auprès de la Caisse d'Epargne	251	-	251	-	-	-
Caution donnée à la SOCIETE GENERALE en garantie de 50 % des obligations de la filiale Centrum Luxembourg NS dans le cadre de l'octroi d'une ligne de crédit de 20 M€ à cette dernière	10 000	-	-	-	-	10 000
Caution donnée à GECINA en garantie de 50 % des obligations de la société Apsys vis-à-vis de la SCI du Pont de Grenelle	8 000	-	-	-	-	8 000
Caution donnée au Crédit Commercial de France sur un emprunt de 10 435 K€	10 435	-	-	-	-	10 435
Engagement d'investir dans différents fonds	32 639	-	-	-	-	32 639
Engagement de cession à première demande de 818 000 titres Courcelles Participations entre le 26 septembre 2003 et le 30 septembre 2007	929	-	-	-	-	929
Garantie d'actif / passif accordée dans le cadre de la cession de la participation dans la société Bomart Longuet (montant plafonné – franchise de 10 K€)	1 570	-	-	-	-	1 570
Garantie d'actif / passif accordée jusqu'au 31 décembre 2008 dans le cadre de la cession de la participation dans la société Business Value Challenge (montant plafonné)	283	-	-	-	-	283
Total	**64 169**	**-**	**313**	**-**	**-**	**63 856**
Engagements reçus						
Caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Barclays (SGIM)	20					20
Caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Dexia (SGIM)	196					196
Caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt B.H.E (SGIM)	381					381
Caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Crédit Agricole (SGIM)	406					406
Caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Caisse d'Epargne (SGIM)	5 199					5 199
Caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Crédit Foncier de France (SGIM)	6 707					6 707
Caution donnée par la Ville de Paris sur emprunt Caisse des Dépôts et Consignations (SGIM)	197 664					197 664
Contre-garantie donnée par Foncière Euris relative aux obligations de la société Apsys vis-à-vis de GECINA	4 568	-	-	-	-	4 568
Nantissement en second rang après les banquiers seniors dans le cadre d'investissements en mezzanine sur les sociétés cibles suivantes contrôlées par les holdings de reprise en L.B.O. :						
➢ Thermocoax	2 000					2 000
➢ Saury International	1 400					1 400
➢ Frères Blanc	2 000	-	-	-	-	2 000
➢ La Providence	2 050					2 050
➢ Médiascience	1 300					1 300
Caution de 2 000 K€ et gage portant sur 665 900 actions Sommer reçus de Brazos France et gage portant sur 733 492 actions Brazos France et BSA Sommer reçu de Brazos Sommer LCC	2 000	-	-	-	-	2 000
Nantissement de 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	10 435	-	-	-	-	10 435
Ligne de crédit utilisable par escompte de billet valable jusqu'au 16/11/2006 accordée par BNP Paribas	27 000					27 000
Engagement de remboursement de la part de la société Clarifilter des créances abandonnées en cas de retour à meilleure fortune	1 549	-	-	1 549	-	
Total	**264 875**	**-**	**-**	**1 549**	**-**	**263 326**
Engagements réciproques	**Néant**	-	-	-	-	**Néant**

Autres engagements :

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

Par ailleurs, la société a pris les positions suivantes sur instruments dérivés :

Objet de l'engagement	Nature de l'engagement
Emprunt à moyen terme BNP PARIBAS novembre 2004 de 8,5 M€ au taux EURIBOR 3 mois + marge	Swap futuro participatif à la baisse à cliquet
Emprunt à moyen terme BNP PARIBAS de 5 MUSD au taux LIBOR 3 mois + marge	Cap à barrière et changement d'indice
Instruments dérivés sur actions Publicis	Options d'achat 1,5 M€ Options de vente 11,2 M€

VARIATION DES ENGAGEMENTS FINANCIERS AU COURS DE L'EXERCICE 2005-2006

Engagements donnés	au 31/03/2006	au 31/03/2005
- cautions données et engagements divers	31 530	19 582
- engagements d'investir (*)	32 639	24 210
Total	**64 169**	**43 792**

Engagements reçus	au 31/03/2006	au 31/03/2005
- ligne de crédit BNP Paribas non utilisée	27 000	-
- nantissement et gage d'actions et BSA à notre profit	21 185	19 034
- contre-garanties reçues	216 690	212 129
Total	**264 875**	**231 163**

(*) 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 ORLEANS confirme qu'elle n'a pas omis d'engagement hors bilan significatif selon les normes comptables en vigueur ou qui pourrait le devenir dans le futur.

TABLEAU DES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS DISPONIBLES A LA VENTE

	Au 31 mars 2006	Au 31 mars 2005 (rapport annuel)		
	Juste Valeur IFRS	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative
Titres cotés	**65 055**	**71 626**	**53 008**	**96 239**
Finatis	29 708	11 904	11 904	36 890
Rallye	19 046	30 209	23 179	23 179
Publicis	12 258	8 955	8 955	27 200
Métropole TV (M6)	583	4 811	3 966	3 966
Black Vodka (Blavod)	990	2 199	887	887
DAB	2 126	5 000	1 445	1 445
Mittal Steel / International Steel Group (ISG) *	0	2 323	2 323	2 323
Waterford Wedgwood	343	3 107	288	288
Lucent Technologies *	0	617	57	57
Moulinex	0	2 491	0	0
Autres titres cotés	0	10	4	4
Autres titres	**32 125**	**28 241**	**16 344**	**17 731**
Ono - Auna (Multitel Gamma)	7 000	0	0	0
Total E & P Cameroun	5 272	1 552	1 552	2 939
AlexanderPlatz	2 694	1 841	1 841	1 841
Irelia	3 003	0	0	0
Brazos (OBSA)	2 609	2 031	2 031	2 031
Financière du Capitole *	0	2 220	2 220	2 220
Financière Frères Blanc	2 000	0	0	0
La Providence (OBSA)	2 050	0	0	0
Thermocoax Holding	2 000	0	0	0
Financière SES *	0	2 000	2 000	2 000
Saury International (OBSA)	1 400	0	0	0
Mediascience (OBSA)	1 300	1 311	1 311	1 311
Europacorp (BSAR)	1 347	1 018	1 018	1 018
Diveo *	0	4 312	0	0
Nelson Finances *	0	3 000	3 000	3 000
Autres titres non cotés	1 451	8 956	1371	1371
Fonds	**67 669**	**46 695**	**39 848**	**39 847**
Carlyle Partners 3	3 759	1 762	1 762	1 762
Euromezzanine 4 (FCPR)	3 296	1 980	1 980	1 980
Carlyle Realty Partners 3	2 350	1 335	1 335	1 335
White Knight 6	3 628	1 039	771	771
FCPR Cegelec	3 000	0	0	0
PAI Europe 3 (FCPR)	2 201	2 271	2 271	2 271
Lexington Capital Partners 2 *	0	3 158	3 158	3 158
Lexington Capital Partners 3 *	0	2 581	2 554	2 554
Alpha Private Equity Fund 4	3 216	2 100	2 100	2 100
Five Arrows	2 359	0	0	0
François 3 (FCPR)	3 926	1 700	1 700	1 700
Terréal Invest (FCPR)	2 000	0	0	0
Euromezzanine 3 (FCPR)	1 627	1 218	1 218	1 218
R Capital Technologies	2 529	1 659	1 387	1 387
Alpha Private Equity Fund 3	1 372	1160	1 160	1 160
Access Capital A (FCPR)	1 484	1 484	1 110	1 110
Sofinnova Ventures Partners	2 141	1 966	1 079	1 079
PAI Europe 3 – C2	1 415	1 046	1 003	1 003
A.G. Realty Fund 4 LP	965	1 206	1 206	1 206
Landmark Equity Fund 7	951	1 252	1 143	1 143
D.F.J. Eplanet Ventures	1 859	1 634	869	869
White Knight 6 Bis	1 958	0	0	0
ABN AMRO Capital	833	1 056	1 056	1 056
Doughty Hanson 4	1 356	580	580	580
AG Realty Fund 5	453	805	796	796
Landmark Real Estate Partners 4	521	644	644	644
Banexi Ventures 3 (FCPR)	1 092	1 362	1 119	1 119
Francisco Partners	1 369	562	562	562
Terra Firma 2	1 162	958	945	945
Pitango Venture Capital Fund 3	758	1 003	663	663
Pequot Private Equity Fund 2	668	2 187	631	631
WLR Recovery Fund	836	594	245	245
Chequers Capital	635	536	536	536
GS Special Opportunities (Asia) Fund L.P.	377	531	531	531
Paul Capital Royalty Fund	619	121	121	121
IDI Mezzanine	1 012	150	150	150
ING Realty Partners	400	941	501	501
Autres fonds	9 540	4 114	2 962	2 961
Total titres et fonds	**164 849**	**146 562**	**109 200**	**153 817**
Créances rattachées aux participations	**11 729**		**0**	
Total actifs financiers non courants disponibles à la vente	**176 578**		**109 200**	
** Cédé ou remboursé au cours de l'exercice*				

ETATS FINANCIERS PRO FORMA AU 31 MARS 2005 (RETRAITEMENT DE LA SGIM EN ACTIVITE DESTINEE A ETRE CEDEE)

Passage au bilan consolidé en normes IFRS pro forma au 31 mars 2005 (en milliers d'Euros)

ACTIF	Montant net Au 31/03/2005 IFRS	Reclassements SGIM	Montant net Au 31/03/2005 IFRSpro forma	Montant net Au 31/03/2006 IFRS
ACTIFS NON COURANTS				
Ecarts d'acquisition				
Autres immobilisations incorporelles	5 477	(63)	5 414	37
Immobilisations incorporelles	**5 477**	**(63)**	**5 414**	**37**
Immeubles de placement	427 642	(427 503)	139	139
Autres immobilisations corporelles	2 889	(173)	2 716	2 338
Immobilisations corporelles	**430 531**	**(427 676)**	**2 855**	**2 477**
Titres mis en équivalence	267 957		267 957	311 092
Actifs financiers disponibles à la vente	109 200		109 200	176 578
Autres actifs non courants	30 435	(3 165)	27 270	18 787
Actifs financiers non courants	**407 592**	**(3 165)**	**404 427**	**506 457**
Actifs d'impôt différé	**20 322**	**(2 260)**	**18 062**	**14 333**
Total des actifs non courants	**863 922**	**(433 164)**	**430 758**	**523 304**
ACTIFS COURANTS				
Clients et Autres débiteurs	**15 458**	**(10 624)**	**4 834**	**5 980**
Autres actifs financiers	25 202	(10 209)	14 993	44 683
Trésorerie et équivalents de trésorerie	66 434	(51 153)	15 281	13 254
Actifs financiers courants	**91 636**	**(61 362)**	**30 274**	**57 937**
Total des actifs courants	**107 094**	**(71 986)**	**35 108**	**63 917**
Autres actifs courants destinés à être cédés		**505 151**	**505 151**	**537 821**
TOTAL DES ACTIFS	**971 016**		**971 016**	**1 125 042**

PASSIF	Montant net Au31/03/2005 IFRS	Reclassements / Corrections	Montant net Au 31/03/2005 IFRS	Montant net Au 31/03/2006 IFRS
CAPITAUX PROPRES				
Capital	19 179		19 179	19 179
Primes liées au capital	317 644		317 644	317 644
Titres d'auto-contrôle	(2 274)		(2 274)	(2 274)
Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente				10 434
Réserves de cash flow hedge				16
Réserves de conversion	(5 193)		(5 193)	(5151)
Autres réserves consolidées (résultats accumulés non distribués)	34 917		34 917	130 800
Résultat de l'exercice (part du groupe)	**25 115**		**25 115**	**38 641**
Total des capitaux propres, part du groupe	**389 388**		**389 388**	**509 290**
Intérêts minoritaires	**15 863**		**15 863**	**19 566**
Total capitaux propres	**405 251**		**405 251**	**528 855**
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières de l'activité sous concession	352 746	(352 746)		
Emprunts et dettes financières	21 933	(2 976)	18 957	7 731
Provisions	499	(223)	276	48
Engagements de retraite et assimilés	4 012	(2 989)	1 023	1 391
Produits constatés d'avance et subventions publiques	116 693	(71 770)	44 923	44 924
Autres passifs non courants				
Passifs d'impôt différé	7 089	(5 858)	1 231	17 230
Total des passifs non courants	**502 972**	**(436 562)**	**66 410**	**71 324**
PASSIFS COURANTS				
Fournisseurs et autres créditeurs	13 487	(11 403)	2 084	2 183
Autres dettes d'exploitation	21 079	(19 100)	1 979	5 409
Part courante des emprunts et dettes financières	22 838		22 838	10 724
Provisions à court terme				
Dettes d'impôt exigible	5 389	(369)	5 020	9 457
Total des passifs courants	**62 793**	**(30 872)**	**31 921**	**27 773**
Passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés		**467 434**	**467 434**	**497 090**
TOTAL DES PASSIFS	**971 016**		**971 016**	**1 125 042**

ETATS FINANCIERS PRO FORMA AU 31 MARS 2005 (RETRAITEMENT DE LA SGIM EN ACTIVITE DESTINEE A ETRE CEDEE)

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 MARS 2005 (en milliers d'euros)	Exercice du 01/04/2004 au 31/03/2005	Reclassements SGIM	Exercice du 01/04/2004 au 31/03/2005 Pro forma	Exercice du 01/04/2005 au 31/03/2006
Produits opérationnels de l'activité sous concession	70 364	(70 364)	-	-
Charges opérationnelles de l'activité sous concession	(61 152)	61 152	-	-
RESULTAT OPERATIONNEL DE L'ACTIVITE SOUS CONCESSION	**9 212**	**(9 212)**	**-**	**-**
Produits d'intérêts	947		947	1 985
Dividendes	12 485		12 485	5 627
Gains en capital	5 765		5 765	39 608
Pertes en capital	(8 724)		(8 724)	(1 476)
Pertes durables sur actifs financiers	(5 794)		(5 794)	(5 348)
Reprises de provisions sur actifs financiers	9 536		9 536	73
Autres produits opérationnels	8 116	(6 748)	1 368	1 280
Autres charges opérationnelles	(12 575)	2 702	(9 873)	(7 973)
RESULTAT OPERATIONNEL DE L'ACTIVITE D'INVESTISSEMENT	**9 756**	**(4 046)**	**5 710**	**33 776**
RESULTAT OPERATIONNEL	**18 968**	**(13 258)**	**5 710**	**33 776**
Coût de l'endettement financier brut	(11 518)	9 417	(2 101)	(1 611)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	4 049	(2 502)	1 547	752
Coût de l'endettement financier net	**(7 469)**	**6 915**	**(554)**	**(859)**
Pertes de change	(4 017)		(4 017)	(3 919)
Gains de change	3 794		3 794	3 635
Autres produits et charges financiers	(921)	(165)	(1 086)	56
RESULTAT FINANCIER	**(8 614)**	**6 751**	**(1 863)**	**(1 086)**
QUOTE-PART DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	**21 550**		**21 550**	**14 346**
Impôt sur le résultat exigible	(1 556)	2 388	832	(9 826)
Impôt sur le résultat différé	(3 468)	113	(3 355)	(1 226)
IMPOT SUR LE RESULTAT	**(5 024)**	**2 501**	**(2 523)**	**(11 052)**
RESULTAT NET AVANT RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES	**26 880**	**(4 007)**	**22 874**	**35 984**
RESULTAT NET DES ACTIVITES ABANDONNEES	**-**	**4 007**	**4 007**	**4 333**
RESULTAT NET	**26 880**	**-**	**26 880**	**40 317**
dont part des minoritaires	1 765		1 765	1 676
RESULTAT NET - PART DU GROUPE	**25 115**		**25 115**	**38 641**

Résultat net - part du groupe par action (en euros)	9,98		9,98	15,35
Résultat net - part du groupe dilué par action (en euros)	9,98		9,98	15,35

Résultat net des activités poursuivies par action (en euros)	10,68		9,09	14,30
Résultat net dilué des activités poursuivies par action (en euros)	10,68		9,09	14,30

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

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

GROUPE CONCORDIA BV

I - Etats financiers consolidés

A - Bilan consolidé

Pour l'exercice clos le 31 mars 2006

Actif	Note	2006 En milliers d'€	2005 En milliers d'€
Caisse, Banques centrales et CCP		423 275	431 243
Prêts et créances sur les établissements de crédit	3	626 305	1 242 877
Portefeuille de transaction	5	8 559	368 529
Instruments financiers dérivés	4	38 150	194 260
Prêts et créances sur la clientèle	3	3 064 469	3 695 280
Actifs financiers disponibles à la vente	5	4 638 653	3 930 882
Participations dans les entreprises mises en équivalence		37 001	32 988
Autres participations		252 774	211 151
Immobilisations incorporelles	6	227 924	228 662
Immobilisations corporelles		105 618	128 169
Actif d'impôts courants		2 173	9 221
Actif d'impôts différés	13	71 776	77 440
Cessions d'actifs disponibles à la vente		1 225 898	
Autres actifs	7	369 047	310 981
Total actif		**11 091 622**	**10 861 683**
Passif	**Note**	**2006 En milliers d'€**	**2005 En milliers d'€**
Dettes			
Dettes envers les établissements de crédit		3 074 708	2 529 774
Dettes envers la clientèle		2 734 123	2 753 377
Instruments financiers dérivés	4	73 164	150 982
Dettes représentées par un titre	8	1 487 804	3 012 089
Dettes subordonnées	9	289 603	599 056
Autres passifs		207 317	280 129
Passif d'impôts courants		30 522	25 136
Passif d'impôts différés	13	24 453	13 838
Compte de régularisation		479 966	366 939
Cessions de passifs disponibles à la vente		1 140 969	
Total Dettes		**9 542 629**	**9 731 320**
Capitaux propres			
Capital social		464 875	464 875
Prime d'émission		149 776	149 776
Réserves consolidées, résultat de la période		36 937	1 661
Eléments de capitaux propres liés aux cessions d'actifs et passifs disponibles à la vente	a	177	
Autres réserves		46 320	20 268
Total capitaux propres, part du groupe	**a**	**698 085**	**636 580**
Intérêts minoritaires	b	850 908	493 783
Total passif		**11 091 622**	**10 861 683**

B - Compte de Résultat Consolidé

Pour l'exercice clos le 31 mars 2006

	Note	2006 En milliers d'€	2006 Proforma En milliers d'€	2005 En milliers d'€
Intérêts et produits assimilés	4	545 664	545 664	493 851
Intérêts et charges assimilés	4	(384 715)	(396 412)	(369 143)
Marge nette d'intérêts		**160 949**	**149 252**	**124 708**
Commissions (produits)	5	845 943	845 943	582 036
Commissions (charges)	5	(76 585)	(76 585)	(25 998)
Produit des dividendes	6	9 162	9 162	5 885
Revenu net de trading	7	35 922	26 398	20 980
Résultat net sur titres disponibles à la vente	13	4 381	4 381	(60)
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence		12 867	12 867	10 738
Autres produits d'exploitation		19 030	19 030	25 123
Résultat brut d'exploitation		**1 011 669**	**990 448**	**743 412**
Dépréciation des prêts et avances	11	(16 994)	(16 994)	(11 336)
Dépréciation des obligations et actions	13	(1 371)	(1 371)	3 343
Produit net bancaire		**993 304**	**972 083**	**735 419**
Charges d'exploitation	8	(811 606)	(811 606)	(649 955)
Dotations aux amortissements et aux provisions	17, 18	(15 189)	(15 189)	(16 131)
Résultat d'exploitation avant impôt		**166 509**	**145 288**	**69 333**
Résultat net hors exploitation	14, 32	(24 945)	(24 945)	7 457
Résultat courant avant impôt		**141 564**	**120 343**	**76 790**
Impôt sur les bénéfices	10	(66 322)	(59 854)	(16 478)
Résultat net		**75 242**	**60 489**	**60 312**
- Résultat net part du Groupe		26 746	22 910	29 569
- Intérêts minoritaires	34	48 496	37 579	30 743
		75 242	**60 489**	**60 312**

Conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'UE, les instruments de dette perpétuelle subordonnée du Groupe libellés en dollar américain, en euro et en livre sterling ont été comptabilisés en intérêts minoritaires entre le 1er avril 2005 et le 30 mars 2006. Au 30 mars 2006, les instruments de dette perpétuelle subordonnée libellés en dollar américain et en euro ont été reclassés en dettes à la suite de l'émission d'actions privilégiées remboursables par certaines filiales. Selon le point de vue des dirigeants, la comptabilisation de ces instruments en dollar américain et en euro en intérêts minoritaires en 2005/2006 ne reflète pas entièrement leurs caractéristiques économiques et rend la comparaison des résultats d'une année à l'autre difficile car tous les instruments de dette perpétuelle ont été comptabilisés en dettes en 2004/2005, et que l'ensemble de ceux-ci, à l'exception des instruments de dette perpétuelle libellés en livre sterling, sera de nouveau enregistré en dettes en 2006/2007. Ainsi, le compte de résultat proforma ci-dessus montre les résultats de l'exercice tels qu'ils auraient été présentés si les instruments de dette perpétuelle subordonnée libellés en dollar américain et en euro avaient été comptabilisés en dettes durant l'ensemble de l'exercice. La note 9 des états financiers consolidés fournit des explications supplémentaires sur ce point.

C - Variation des capitaux propres

a) Capitaux propres part du groupe

En milliers d'€ Groupe	Capital Social	Primes sur le capital	Réserves	Réserve de conversion	Réserve disponible à la vente	(*)	Réserve de couverture	total
Au 1er avril 2004	**442 787**	**147 575**	**(9 759)**		**13 519**			**594 122**
Emission de capital social	22 089	7 247						29 336
Résultat de l'exercice			29 569					29 569
Dividendes des actionnaires			(11 070)					(11 070)
Résultats actuariels sur fonds à prestations définies			(10 544)					(10 544)
Ecarts de conversion				(10 121)	69			(10 052)
Gains/(pertes) résultant des variations de juste valeur					15 375			15 375
Acquisition d'intérêts minoritaires			(1 375)	641	785			51
Transfert		(5 046)	5 046					
Autres	(1)		(206)					(207)
Au 31 mars 2005	**464 875**	**149 776**	**1 661**	**(9 480)**	**29 748**			**636 580**
Application des normes IAS 32 et IAS 39 (note 2)			(6 035)		4 469		(211)	(1 777)
Au 1er avril 2005	**464 875**	**149 776**	**(4 374)**	**(9 480)**	**34 217**		**(211)**	**634 803**
Changement dans la détention de capital			5 491	(136)	1 248		(3)	6 600
Résultat de l'exercice			26 746					26 746
Dividendes des actionnaires			(16 038)					(16 038)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies			(389)					(389)
Résultat net des variations de juste valeur					28 891			28 891
Juste valeur et conversion en devises de la dette subordonnée			29 083					29 083
Résultat net transféré au résultat sur les cessions et dépréciations					(3 294)		62	(3 232)
Ecarts de conversion				(3 311)	(562)		3	(3 870)
Achats d'actions des salariés			(6 120)					(6 120)
Réserve de couverture de flux de trésorerie							(30)	(30)
Transferts			774	(774)	(177)	177		
Autres			1 764	(32)	(91)			1 641
Au 31 mars 2006	**464 875**	**149 776**	**36 937**	**(13 733)**	**60 232**	**177**	**(179)**	**698 085**

Les réserves comprennent les éléments ci–après (tous nets d'impôts) :
Réserve disponible à la vente – résultats nets cumulés non réalisés sur les variations de juste valeur des investissements disponibles à la vente, jusqu'à ce que l'investissement soit sorti du bilan.
Réserve de conversion – Les résultats nets résultant de la conversion d'états financiers d'entités à l'étranger.
Réserve de couverture – variation de juste valeur d'instruments dérivés retenus comme couverture de flux de trésorerie.
Cession d'éléments disponibles à la vente : élément de capitaux propres lié aux éléments cédés.

(*) capitaux propres liés à des cessions d'actifs disponbiles à la ventes.

b) Intérêts minoritaires

	Note	en milliers d'€
Au 1er avril 2004		**509 692**
Acquisitions d'intérêts minoritaires		(23 343)
Résultat de l'exercice		30 743
Dividendes versés		(16 598)
Ecarts de conversion		(7 580)
Réévaluation des titres		15 740
Pertes actuarielles sur les retraites		(8 438)
Cession partielle à des actionnaires minoritaires		(7 200)
Autres		767
Au 31 mars 2005		**493 783**
Impact de la comptabilisation de la dette subordonnée en capitaux propres	2.4	519 613
Autres impacts de l'application des normes IAS et IAS 39	2.4	(1 093)
Au 1er avril 2005		**1 012 303**
Acquisition d'intérêts des minoritaires		(5 441)
Changement dans la détention de capital		(6 637)
Résultat de l'exercice		48 496
Dividendes versés		(19 915)
Ecarts de conversion		(10 969)
Réévaluation des titres		28 636
Pertes actuarielles sur les retraites		(737)
Intérêts sur la dette subordonnée perpétuelle (nets d'impôts)		(19 647)
Juste valeur et conversion en devises de la dette subordonnée		21 839
Impact du reclassement de la dette subordonnée en dette		(304 262)
Consolidation des filiales précédemment non consolidées		111 995
Achats d'actions des salariés		(4 516)
Capitaux propres liés à la cession d'actifs disponibles à la vente		131
Couverture de flux de trésorerie		24
Autres		(392)
Au 31 mars 2006		**850 908**

D - Tableau de flux de trésorerie consolidé

Pour l'exercice clos le 31 mars 2006

	Note	2006 En milliers d'€	2005 En milliers d'€
Flux de trésorerie tiré des activités d'exploitation			
Résultat net de l'exercice		26 746	29 569
Ajustement de rapprochement du résultat net avec les flux de trésorerie tiré des activités d'exploitation			
Eléments hors trésorerie intégrés dans le résultat net et autres ajustements			
- Dotations aux amortissements et aux provisions	17,18	15 189	16 131
- Résultat net tiré des activités d'investissement			(627)
Variation nette de l'actif d'exploitation			
- Dette nette envers les banques (hors équivalents de trésorerie)		47 272	86 288
- Portefeuille de transaction		359 970	(114 293)
- Produits dérivés		156 110	649 737
- Actifs financiers disponibles à la vente		(707 771)	(200 439)
- Prêts et créances sur la clientèle		630 811	75 305
-Transfert de cessions d'actifs disponibles à la vente		(1 225 898)	
- Produit à recevoir, charges payées d'avance et autres actifs		(45 354)	(4 806)
Variation nette du passif d'exploitation			
- Dettes envers les établissements de crédit		544 934	(741 883)
- Dépôts de la clientèle		(19 254)	(400 922)
- Produits dérivés		(77 818)	(575 343)
- Dettes représentées par un titre		(1 524 285)	848 274
- Charges à payer et autres passifs		39 826	106 077
-Transfert de cessions de passifs disponibles à la vente		1 140 969	
- Impôts sur les bénéfices		16 001	(2 649)
Flux de trésorerie net tiré des activités d'exploitation		**(622 552)**	**(229 581)**
Flux de trésorerie tiré des activités d'investissement			
Cession de filiales et de participations	33		7 915
Autres prises de participation		(41 623)	(34 262)
Prises de participations minoritaires dans des filiales et entreprises liées		(4 013)	(2 319)
Acquisition d'immobilisations corporelles	17,18	(17 695)	(36 245)
Autres mouvements d'immobilisations corporelles		25 795	5 753
Autres flux de trésorerie nets tirés des activités d'investissement			(637)
Flux de trésorerie net tiré des activités d'investissement		**(37 536)**	**(59 795)**
Flux de trésorerie tiré des activités de financement			
Trésorerie tirée de l'émission de dette subordonnée		15 655	176 682
Autres mouvements de dette subordonnée		(325 108)	
Emission d'actions			22 088
Emission de primes d'émission d'actions			7 247
Dividendes versés		(16 038)	(11 070)
Variation des intérêts minoritaires		357 125	(15 909)
Autres variations affectant les réserves		51 186	(5 377)
Flux de trésorerie net tiré des activités de financement		**82 820**	**173 661**
Variation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie		**(577 268)**	**(115 715)**
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er avril		1 626 848	1 742 563
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 mars	**30**	**1 049 580**	**1 626 848**

II NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

1- Synthèse des principales méthodes comptables

Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

Du 1er avril 2004 au 31 mars 2005

Instruments dérivés
Les contrats sur le change, les lingots et les taux d'intérêts utilisés dans les activités de transaction sont comptabilisés à leur juste valeur et tous les gains et pertes sont intégrés dans le compte de résultat. Les justes valeurs sont déterminées sur la base du prix de marché, lorsqu'il est disponible. Lorsque aucune cotation n'est disponible pour un instrument dérivé donné, sa juste valeur est déterminée en référence aux cotations de ses éléments constitutifs. Les justes valeurs reflètent les ajustements pour risque de crédit et risque de marché. Les ajustements du risque de crédit sont appliqués en référence aux probabilités de défaillance basée sur la notation financière de la contrepartie. Les ajustements du risque de marché reflètent le coût encouru en cas de clôture des positions de risque de marché.

Les instruments dérivés servent à se couvrir contre les expositions générées hors du portefeuille de transaction. Pour être admise comme de la couverture, une transaction doit être désignée comme telle dès le départ, et son efficacité en tant que couverture doit être démontrée par la réduction de l'exposition. Le traitement comptable de ces instruments reflète le traitement comptable de l'actif et du passif couvert. Si la position sous-jacente arrive à échéance ou est fermée, la couverture est transférée vers le portefeuille de transaction à sa juste valeur, et tout gain ou perte est intégré dans le compte de résultat. Si la couverture cesse d'être efficace par la vente, la résiliation, l'arrivée à maturité ou la clôture de la position de couverture, tout gain ou perte est différé et amorti dans le compte de résultat sur la durée de vie initiale de la couverture.

A partir du 1er avril 2005

Instruments dérivés
Les instruments dérivés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur et sont ensuite mesurés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant prises en compte dans le compte de résultat. Toutefois, si des instruments dérivés sont admis en comptabilité de couverture, la comptabilisation de tout gain ou perte qui en résulte dépend de la nature de l'élément couvert (voir ci-dessous).

Dérivé incorporé
Certains contrats hybrides contiennent à la fois un composant dérivé et un composant non dérivé. Dans ce cas, le composant dérivé est qualifié de dérivé incorporé. Si les caractéristiques économiques et les risques des dérivés incorporés ne sont pas en étroite corrélation avec ceux du contrat concerné, et si le contrat hybride lui-même n'est pas comptabilisé à sa juste valeur dans le compte de résultat, le dérivé incorporé est séparé et comptabilisé à sa juste valeur, les gains et les pertes étant comptabilisés dans le compte de résultat.

Comptabilité de couverture
Le Groupe peut adopter la comptabilité de juste valeur ou de couverture de flux de trésorerie lorsque des opérations répondent aux critères de traitement comptable de la couverture tels que définis par IAS 39. Au début de la couverture, le Groupe évalue si les dérivés de couverture répondent aux critères d'efficacité d'IAS 39 en compensant les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie 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 le démarrage, 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 sorti, 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 dans le compte de résultat, tout comme les variations de juste valeur de l'élément de couverture sous-jacent, par rapport au risque couvert.

Si la couverture ne répond plus aux critères de la comptabilité de couverture, la différence entre la valeur comptabilisée de l'élément couvert à la fin de la relation de couverture et la valeur à laquelle elle aurait été comptabilisée si la couverture n'avait jamais existé est amortie par le compte de résultat sur la période restante jusqu'à la maturité, l'élément couvert étant comptabilisé en adoptant la méthode des taux d'intérêts effectifs. Si l'élément couvert est une action 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 est comptabilisé dans le 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 comptabilisés 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 liée 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.

Actifs et passifs financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés à la date de négociation et sortis soit à la date de négociation, si applicable, soit à l'arrivée à maturité ou au remboursement.

Du 1er avril 2004 au 31 mars 2005

Obligations et actions
Les obligations et actions détenues à long terme ou jusqu'à maturité sont classées en titres d'investissement. Ils sont comptabilisés au coût historique après déduction de tous les montants amortis pour tenir compte de la dépréciation.

Le coût des titres d'investissement est ajusté pour refléter l'amortissement, les primes et les décotes liées à l'acquisition, selon la méthode d'amortissement linéaire sur la période restante jusqu'à la maturité. L'amortissement, les primes et les décotes sont inclus dans le produit d'intérêts.

Les obligations et actions autres que les titres d'investissement sont classés en titres de transaction et sont détenus à leur valeur de marché pour les titres cotés, ou leur valeur de marché estimée par les dirigeants pour les titres non cotés.

A partir du 1er avril 2005

Lors de la comptabilisation initiale, la norme IAS 39 exige que les actifs financiers soient classés dans les catégories suivantes ; à leur juste valeur en compte de résultat, prêts et créances, instruments détenus jusqu'à l'échéance, ou actifs disponibles à la vente.

Actifs financiers comptabilisés à leur juste valeur en compte de 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 instruments dérivés qui ne sont pas considérés comme couvertures de flux de trésorerie ou d'investissements nets, et tous autres actifs financiers enregistrés à leur juste valeur en compte de résultat dès le départ. Ces actifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, avec une comptabilisation immédiate des frais d'opérations dans le compte de résultat et sont ensuite évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes résultant des variations de juste valeur sont comptabilisés dans le compte de résultat en tant que gains et pertes sur opérations des portefeuilles de transaction.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements fixes ou variables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts destinés à être cédés à court terme sont comptabilisés à leur juste valeur au compte de résultat.

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris tous les coûts de transaction, et sont ensuite mesurés à leur coût amorti en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Investissements disponibles à la vente

Les investissements 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 de transactions directs et cumulés, et ils sont ensuite enregistrés à leur juste valeur.

Les gains et les pertes résultant des variations de juste valeur d'actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés en capitaux propres jusqu'à ce que ces actifs soient vendus, à ce moment là le gain ou la perte cumulé est transféré au compte de résultat. Les intérêts (déterminés en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif), les dépréciation 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 instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont comptabilisés au compte de résultat lorsque le droit du Groupe d'encaisser le paiement est établi.

Détermination de la juste valeur

La juste valeur des participations cotées sur des marchés actifs est basée sur les cours acheteurs actuels. Pour les autres actifs financiers, le Groupe définit la juste valeur en appliquant des techniques de valorisation appropriées. Celles-ci comprennent l'utilisation d'opérations récentes dans des conditions normales de concurrence, l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, des modèles d'évaluation d'options et d'autres méthodes d'évaluation couramment utilisées par les acteurs du marché. La juste valeur des débiteurs à court terme est égale au montant de la facture.

Dettes financières

A l'exception des instruments dérivés, qui sont classés à leur juste valeur au compte de résultat dès leur comptabilisation initiale, toutes les dettes financières sont comptabilisées au coût amorti.

Sortie du bilan

Le Groupe sort un actif financier du bilan lorsque :
1. les droits contractuels sur les flux résultant des actifs financiers sont venus à expiration ; ou
2. il transfère l'actif financier, y compris la majeure partie des risques et recettes liés à la propriété de l'actif ; ou
3. il transfère l'actif financier, en ne conservant ni ne transférant la majeure partie des risques et recettes liés à l'actif, et ne conserve plus le contrôle de l'actif concerné.

Dépréciation des actifs financiers

Du 1er avril 2004 au 31 mars 2005

Des provisions pour créances douteuses ou irrécouvrables sont constituées lorsqu'elles sont considérées comme nécessaires compte tenu de facteurs à la fois spécifiques et généraux. Des provisions spécifiques sont constituées au cas par cas lorsque le remboursement d'emprunts identifiés est compromis, et elles reflètent les estimations du montant nécessaire pour réduire la valeur comptable de l'actif à la valeur réalisable nette estimée. Ces provisions sont constituées après déduction des montants repris durant l'année, qui sont affectés en produits. Les provisions sont appliquées pour sortir du bilan les avances, en partie ou en totalité, lorsqu'elles sont considérées comme irrécouvrables.

La provision générale pour créances douteuses accroît les provisions spécifiques et a trait au risque inhérent de pertes qui, même s'il n'est pas identifié séparément est connu par expérience comme affectant tout portefeuille de prêts, et a également trait aux prêts identifiés sur lesquels pèsent des incertitudes majeures quant au montant des provisions spécifiques nécessaire. Le montant de la provision générale pour créances douteuses est évalué par rapport à la taille et à la qualité des actifs du portefeuille de prêts.

Les intérêts sur les prêts et avances sont comptabilisés dans les produits jusqu'au moment où il existe un doute raisonnable quant à leur recouvrabilité ; par la suite, et jusqu'à ce que tout ou partie du prêt soit sorti du bilan, des intérêts continuent de courir sur les prêts et avances, mais ne sont pas inclus dans les produits.

A partir du 1er avril 2005

Les actifs comptabilisés à leur coût amorti sont évalués à chaque clôture des comptes pour déterminer s'il y a des preuves objectives de la dépréciation d'un actif ou d'un groupe d'actifs financiers.
Des dépréciations sont appliquées si deux conditions sont réunies. Premièrement, il doit y avoir une preuve objective de la perte de valeur par suite 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 un impact sur les flux de trésorerie futurs estimés de l'actif financier ou du groupe d'actifs financiers qui peut être évalué de manière fiable. Une preuve objective de la dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers consiste en des données observables sur les événements générateurs de pertes ci-après :
1. difficultés financières significatives de l'émetteur ;
2. rupture de contrat, à la suite par exemple d'une défaillance ou d'un arriéré de paiement d'intérêts ou de remboursement du principal ;
3. octroi à l'emprunteur, pour des raisons économiques ou juridiques liées à une difficulté financière de l'emprunteur, d'une concession que le prêteur n'envisagerait pas dans d'autres cas ;
4. s'il devient probable que l'emprunteur fera faillite ou subira un autre type de réorganisation financière.

Dépréciations des prêts et créances

Le Groupe commence par évaluer s'il existe une preuve objective de dépréciation : individuellement pour les actifs financiers qui sont significatifs, et individuellement ou collectivement pour les actifs financiers qui ne sont pas significatifs pris individuellement. Les dépréciations sont calculées globalement pour toutes les pertes sur prêts qui font l'objet d'une évaluation individuelle de perte de valeur, lorsque ces

pertes ont été encourues, mais non encore identifiées. L'évaluation collective est aussi utilisée pour des groupes homogènes de prêts qui ne sont pas considérés comme étant significatifs individuellement. S'il n'existe pas de preuve objective de perte de valeur pour un actif financier évalué individuellement, il est inclus dans une évaluation collective de perte de valeur avec d'autres actifs qui présentent des caractéristiques de risques similaires.

S'il y a une preuve objective de ce qu'une perte de valeur a été encourue, le montant de la perte est mesuré par la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs attendus, actualisés 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 provision. Le montant de la perte est comptabilisé dans le 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 la quantité et l'occurrence des flux de trésorerie futurs sont révisés régulièrement pour atténuer les différences entre les estimations de pertes et les pertes effectivement subies.

Les provisions pour risques 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 qui suggèrent qu'ils contiennent des créances qui ont subi une dépréciation, mais dont l'élément déprécié individuel ne peut pas encore être identifié. Pour les besoins d'une évaluation collective de la perte de valeur, les actifs financiers sont regroupés sur la base de caractéristiques de risques de crédit similaires. Les flux de trésorerie futurs sont évalués sur la base des pertes historiques subies. Ces estimations font l'objet de révisions périodiques et sont ajustées pour refléter les effets de conditions actuelles qui n'ont pas affecté la période sur laquelle les pertes historiques subies sont basées, et pour gommer les effets des conditions en vigueur durant la période historique qui n'existent pas actuellement.

La précision des provisions constituées dépend de la précision des estimations faites par le Groupe sur les flux de trésorerie futurs pour les provisions et dépréciations de la contrepartie en question, et les hypothèses et paramètres adoptés dans le modèle pour déterminer les provisions collectives. Bien que cela fasse appel à un jugement, le Groupe considère que ses provisions et dépréciations sont raisonnables et justifiables.

Une fois qu'un actif financier ou un groupe d'actifs financiers similaires a été déprécié par suite d'une perte de valeur, les intérêts encaissés sont comptabilisés en adoptant le taux d'intérêts effectif d'origine qui a été utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs dans le but de mesurer la perte de valeur.

Si au cours d'une période ultérieure, le montant de la perte de valeur diminue, et si cette diminution peut être imputée à un événement objectif qui s'est produit une fois que la perte de valeur a été comptabilisée (par exemple, l'amélioration de la notation financière du créancier), la perte de valeur comptabilisée précédemment est annulée en ajustant le compte de provisions pour créances irrécouvrables. Le montant de la reprise est intégré dans le compte de résultat.

Lorsqu'un prêt est irrécouvrable, il est sorti du bilan en contrepartie d'une provision correspondante pour perte de valeur du prêt. Les reprises au titre de prêts précédemment sortis du bilan sont comptabilisées comme une diminution des pertes de valeur sur les prêts et avances comptabilisés dans le compte de résultat pour l'année durant laquelle cette reprise a été effectuée.

Dépréciation d'actifs disponibles à la vente

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

Pour les actions considérées comme disponibles à la vente, une baisse significative ou prolongée de la juste valeur du titre en dessous de son coût est considérée comme une preuve de la diminution de sa valeur. En présence d'une telle preuve, la perte cumulée est annulée des capitaux propres et intégrée au compte de résultat. Les pertes de valeur comptabilisées pour les actions disponibles à la vente ne sont pas reprises par le biais du compte de résultat, mais comptabilisées dans les capitaux propres.

La perte de valeur d'obligations disponibles à la vente est basée sur les mêmes critères que tous les autres actifs financiers. Si pendant une période ultérieure, la juste valeur d'un instrument de créance 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 dans le compte de résultat, cette perte de valeur est reprise par le biais du compte de résultat.

La perte comptabilisée dans le compte de résultat correspond à la différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur actuelle, moins toute perte de valeur sur cet actif financier comptabilisée auparavant dans le compte de résultat.

Classification des dettes et capitaux propres

Du 1er avril 2004 au 31 mars 2005

En vertu des principes comptables précédemment utilisés, un instrument financier est classé au passif lorsque la nature d'une opération est telle que celle-ci offre forcément des avantages économiques.

A partir du 1er avril 2005

En vertu des normes IFRS, le facteur déterminant pour différencier un instrument de dette d'un instrument de capitaux propres est l'existence d'une obligation contractuelle du Groupe d'apporter de la trésorerie (ou un autre actif financier) à une autre entité. S'il n'y a pas ce type d'obligation contractuelle, le Groupe classera l'instrument financier en capitaux propres, sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti. En vertu des normes IFRS, la forme juridique de l'opération a la priorité sur sa nature économique pour la détermination de sa classification.

2. Passage aux normes IFRS

2.1 Application de la norme IFRS 1

Les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 mars 2006 sont les premiers à être préparés conformément aux normes IFRS. Les états financiers étaient précédemment préparés conformément aux principes comptables appliqués aux Pays-Bas (« normes comptables antérieures »). Le Groupe a appliqué les dispositions de la norme IFRS 1 « Première Application des IFRS » lors de la préparation de ces états financiers consolidés. Le Groupe est passé aux normes IFRS le 1er avril 2004. Le bilan d'ouverture IFRS est établi à cette date. Lors du passage aux normes IFRS, le Groupe a appliqué les exceptions obligatoires et certaines des exceptions facultatives à l'application rétroactive complète des normes IFRS stipulées dans la norme IFRS 1.

2.2 Exceptions à l'application rétroactive complète des normes IFRS

Le Groupe a appliqué les exceptions suivantes autorisées par la norme IFRS 1 :

Exceptions à la recomptabilisation des informations comparatives (IAS 32 et IAS 39)

Le Groupe a choisi de ne pas appliquer les normes IAS 32 « Instruments financiers : Présentation » et IAS 39 « Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation » pour les chiffres comparatifs pour l'exercice clos le 31 mars 2005. Les normes IAS 32 et IAS 39 ont été appliquées avec effet à compter du 1er avril 2005 et leur impact est matérialisé par les ajustements sur les capitaux propres à compter du 1er avril 2005 tel qu'indiqué à la section 2.4 ci-dessous. Les chiffres comparatifs des instruments financiers ont été préparés conformément aux normes comptables antérieures.

Montant cumulé des écarts de conversion

Le montant cumulé des écarts de conversion pour toutes les opérations étrangères est réputé être de zéro au 1er avril 2004.

Immobilisations corporelles

Le Groupe a choisi de traiter la juste valeur des agencements de biens détenus en pleine propriété et en crédit-bail inclus dans les immobilisations corporelles à leur coût estimé au 1er avril 2004, date de transition aux IFRS.

Regroupement d'entreprises
Le Groupe a choisi de ne pas appliquer la norme IFRS 3 *« Regroupement d'entreprises »* rétrospectivement aux regroupement d'entreprises précédents. La valeur comptable des écarts d'acquisition portée au bilan telle qu'au 31 mars 2004 a ainsi été comptabilisée sans ajustement.

Paiements à base d'actions
Le Groupe a appliqué une exception pour que les options d'actions octroyées avant le 7 novembre 2002 ne soient pas comptabilisées.

2.3 Rapprochement entre les normes comptables antérieures et les normes IFRS

Les rapprochements suivants permettent de quantifier les effets du passage aux normes IFRS :

1. Capitaux propres au 1er avril 2004 et au 31 mars 2005 – hors effet des normes IAS 32 et IAS 39, adoptées avec effet au 1er avril 2005.

	1er avril 2004 **En milliers d'€**	**31-mars-05** **En milliers d'€**
Capitaux propres – normes comptables néerlandaises	606 158	647 550
Ajustements IFRS aux capitaux propres		
Déficit des retraites	4 734	(21 534)
Actifs immobiliers	(33 698)	(29 409)
Annulation d'écarts d'acquisition		12 812
Dividendes	5 198	5 707
Paiement en base d'actions	(501)	(1 823)
Amortissement des locations	(329)	(54)
Autres	451	318
Effet fiscal des ajustements	4 187	10 561
Intérêts minoritaires	7 922	12 452
Capitaux propres – IFRS	**594 122**	**636 580**

2.Compte de résultat pour l'exercice clos le 31 mars 2005

	Exercice clos le 31 mars 2005 **En milliers d'€**
Bénéfice de l'exercice – normes comptables néerlandaises **Imputable aux**	**43 011**
Détenteurs d'actions de la société mère	16 009
Intérêts minoritaires	27 002
	43 011
Ajustements IFRS	
Retraites	331
Actifs immobiliers	3 435
Annulation d'écarts d'acquisition	12 812
Paiement en base d'actions	(1 322)
Gains sur change	2 541
Dépréciation des locations	275
Autres	(50)
Effet fiscal des ajustements	(721)
	17 301
Bénéfice de l'exercice – IFRS **Imputable aux**	**60 312**
détenteurs d'actions de la société mère	29 569
Intérêts minoritaires	30 743
	60 312

2.4 Effet du passage à IAS 32 et IAS 39 au 1er avril 2005

En milliers d'€	31 mars 2005 - IFRS	Reclassements	Juste valeur	Autres participations	Taux d'intérêt effectif	Dépréciation des prêts	Dérivés et comptabilité de couverture	Autre	1er avril 2005 - IFRS
Actif									
Caisses, Banques Centrales et CCP	431 243								431 243
Prêts et créances sur les établissements de crédit	1 242 877				8			(2)	1 242 883
Portefeuille de transaction	368 529	1 036							369 565
Instruments financiers dérivés	194 260	6 732					5 836	2	206 830
Prêts et créances sur la clientèle	3 695 280	(277 562)			(11 527)	5 180	4 652	(64)	3 415 959
Actifs financiers disponibles à la vente	3 930 882	286 894	14 858		(2 295)	(993)	1 424	(374)	4 230 396
Participations dans les entreprises mises en équivalence	32 988								32 988
Autres participations	211 151	(9 933)		2 932				356	204 506
Immobilisations incorporelles	228 662								228 662
Immobilisations corporelles	128 169								128 169
Actif d'impôts courants	9 221								9 221
Actif d'impôts différés	77 440		(2 095)		4 206	1 252	2 452	1	83 256
Autres actifs	310 981	(6 988)			(161)		(3 430)	97	300 499
Total actif	**10 861 683**	**179**	**12 763**	**2 932**	**(9 769)**	**5 439**	**10 934**	**16**	**10 884 177**
Passif									
Dettes									
Dettes envers les établissements de crédit	2 529 774	(86)			4		(224)	(4)	2 529 464
Dettes envers la clientèle	2 753 377	52			285		(182)	3	2 753 535
Instruments financiers dérivés	150 982	1 181					20 253	(1)	172 415
Dettes représentées par un titre	3 012 089	(1 975)					626	2	3 010 742
Dettes subordonnées	599 056	(519 613)							79 443
Autres passifs	280 129	3 221			(238)		(3 386)	(1)	279 725
Passif d'impôts courants	25 136							1	25 137
Passif d'impôts différés	13 838		1 706	6 122				251	21 917
Compte de régularisation	366 939	(2 214)						(32)	364 693
Total dettes	**9 731 320**	**(519 434)**	**1 706**	**6 122**	**51**		**17 087**	**219**	**9 237 071**
Capitaux propres									
Capital social	464 875								464 875
Prime d'émission	149 776								149 776
Réserve de conversion	(9 480)								(9 480)
Réserve pour titres disponibles à la vente	29 748		5 997	(1 439)				(89)	34 217
Réserve pour couverture des flux							(211)		(211)
Bénéfices non distribués	1 661		(249)		(5 563)	3 081	(3 274)	(30)	(4 374)
Total capitaux propres	**636 580**		**5 748**	**(1 439)**	**(5 563)**	**3 081**	**(3 485)**	**(119)**	**634 803**
Intérêts minoritaires	493 783	519 613	5 309	(1 751)	(4 257)	2 358	(2 668)	(84)	1 012 303
Total passif	**10 861 683**	**179**	**12 763**	**2 932**	**(9 769)**	**5 439**	**10 934**	**16**	**10 884 177**

2.5 Différences entre les normes comptables antérieures et les normes IFRS

Les différences importantes entre les principes comptables du Groupe au titre des normes comptables antérieures et au titre des normes IFRS sont expliquées ci-dessous, avec une description de l'effet des changements de principes comptable.

Consolidation et présentation
Au titre des normes comptables antérieures, certaines entités ad hoc étaient incluses dans les comptes consolidés. Cependant, d'autres entités ad hoc, liées essentiellement aux activités de titrisation et de financement hors bilan du Groupe, ne devaient pas être inclues dans les comptes consolidés.

La définition d'une filiale au sens des normes IFRS est plus large qu'au sens des normes comptables antérieures, dans la mesure où elle inclut les entités ad hoc pour lesquelles la nature de la relation avec le Groupe est telle que le Groupe les contrôle effectivement. De telles entités ad hoc sont désormais toutes consolidées au titre des normes IFRS.

Ces changements ont pour effet d'augmenter le total bilan de 14,2 millions d'euros au 1er avril 2004 et de 65,6 millions d'euros au 31 mars 2005.

Ecarts de conversion et mouvements de change
Au titre des normes comptables antérieures, une entité convertissait les soldes et les transactions en devises étrangères dans la « devise locale ». Les mouvements de change entre les devises étrangères et la devise locale étaient comptabilisés au compte de résultat. Lorsque des mouvements de change se produisaient à la consolidation entre la devise locale et la devise du Groupe, ces derniers étaient comptabilisés dans une ligne séparée des capitaux propres.

La « devise fonctionnelle » de certaines filiales du Groupe est désormais déterminée conformément à la norme IAS 21. La devise fonctionnelle était similaire à la devise locale au titre des normes comptables antérieures. Cependant, les orientations quant à la détermination de la devise locale étaient moins détaillées dans les normes comptables antérieures, et en de rares cas, il était possible que la devise fonctionnelle soit différente de la devise locale. Dans les normes IFRS, les mouvements de change entre les devises étrangères et la devise fonctionnelle sont imputés au compte de résultat, alors que les gains ou les pertes de change à la consolidation des opérations en devises étrangères continuent à être constatés dans une ligne distincte des capitaux propres.

Le Groupe a choisi, au titre de la norme IFRS 1, de ne pas appliquer rétrospectivement la norme IAS 21 aux gains et pertes de change antérieurs à la transition ; et par conséquent, le montant cumulé des gains et pertes de change au 1er avril 2004 a été ramené à zéro, un ajustement qui n'a pas d'impact net sur le montant des réserves.

Lingots
Les normes comptables antérieures imposaient de traiter les lingots comme un équivalent de trésorerie. Les lingots étaient valorisés à la valeur du marché à la date de clôture. Les mouvements de la valeur comptable étaient imputés au compte de résultat.

Les lingots ne sont plus un instrument financier dans la norme IAS 39, et ne sont par conséquent plus des équivalents de trésorerie.

Dans les normes IFRS, les lingots sont comptabilisés en stocks (IAS 2). A des fins d'évaluation, la norme IAS 2 fait la distinction entre les lingots cotés et ceux qui ne le sont pas. Les premiers sont valorisés à la juste valeur moins les coûts de vente. Les derniers sont valorisés au minimum des deux valeurs suivantes : coût et valeur réalisable nette.

Immobilisations corporelles
Au titre des normes comptables antérieures, certains actifs immobiliers du Groupe étaient comptabilisés à leur valeur historique, moins l'amortissement comptabilisé sur le cycle de vie de l'actif. Certains autres actifs immobiliers ont été réévalués dans les comptes du fait de l'acquisition par la Société de Rothschild Concordia AG (« RCAG ») en juin 2003, et leur valeur comptable a depuis été dépréciée.

Au 1er avril 2004, conformément à la norme IFRS 1, le Groupe a retenu le coût estimé comme valeur de marché de ses principaux agencements d'actifs immobiliers en pleine propriété et en crédit-bail.

Retraites et autres avantages complémentaires de retraite
Au titre des normes comptables antérieures, les coûts de retraites afférents à des régimes de retraite à prestations déterminées étaient constatés systématiquement sur la durée d'emploi des salariés. A la suite de l'acquisition de RCAG en juin 2003, les déficits de certains régimes de retraite à prestations déterminées ont aussi été comptabilisés dans le bilan du Groupe. L'effet des gains et des pertes actuariels subséquents sur ces déficits n'a pas été constaté sauf quand ceux-ci étaient supérieurs à 10% de l'actif ou du passif brut du fonds.

La norme IAS 19 *« Avantages du personnel »* impose de valoriser les actifs du fonds de pension à prestations déterminées à leur juste valeur à la date de clôture, et de valoriser le passif en fonction des hypothèses actuarielles actuelles en utilisant la méthode des unités de crédit projetées, actualisées au taux d'intérêt d'une obligation bénéficiant d'une notation élevée. L'actif net ou le passif net est constaté au bilan. Le Groupe a choisi d'adopter rapidement l'amendement à la norme IAS 19 « Avantages du personnel : traitement des gains et pertes actuariels, régimes groupes et informations à fournir », et constate désormais l'ensemble des gains et des pertes actuariels dans les capitaux propres.

Ecarts d'acquisition
Au titre des normes comptables antérieures, les écarts d'acquisition comptabilisés lors de l'acquisition de filiales étaient portés à l'actif et amortis sur leur durée de vie économique.

Au titre des normes IFRS, ces écarts d'acquisition ne sont plus amortis mais sont testés annuellement afin d'évaluer leur dépréciation. Au 1er avril 2004, la valeur comptable des écarts d'acquisition a été comptabilisée sans ajustement, conformément à la norme IFRS 1. La reprise de l'amortissement des écarts d'acquisition pour l'exercice clos le 31 mars 2005 a eu pour effet d'accroître les bénéfices des actionnaires de 11,3 millions d'euros.

Paiements à base d'actions
Les normes comptables antérieures imposaient de comptabiliser une charge dans le compte de résultat pour les options sur actions à leur valeur intrinsèque à la date d'attribution.

La norme IFRS 2 « *Paiement fondé sur des actions »* impose que la charge constatée au titre des options sur actions le soit à la juste valeur des options, et non à leur valeur intrinsèque. Les paiements fondés sur des actions payés en liquidités après le 7 novembre 2002 doivent être comptabilisés au passif à leur juste valeur dans le bilan. Au fil de la durée d'emploi des salariés, le coût de ce service est évalué en tant que changement de la juste valeur de l'élément de passif, à chaque date d'arrêté des comptes et à la date de liquidation. Le coût est constaté dans le compte de résultat.

Dividendes
Au titre des normes comptables antérieures, les dividendes approuvés après la clôture de l'exercice étaient comptabilisés au cours de la période à laquelle ils se rapportaient, dans la mesure où les filiales avaient comptabilisé l'élément de passif correspondant dans leurs comptes.

La norme IAS 10 « *Evénements postérieurs à la date de clôture »* n'autorise pas la constatation au cours d'une certaine période d'un élément de passif en ce qui concerne les dividendes déclarés après la clôture de cette période ; par conséquent, les éléments de passif pour tous les dividendes proposés à la date du bilan ont été repris lors du passage aux normes IFRS. Cela a eu un impact négligeable sur les capitaux propres, bien que l'augmentation des intérêts minoritaires ait été de 5,0 millions d'euros au 1er avril 2004 et de 5,5 millions d'euros au 31 mars 2005. Cela est dû à la reprise des dividendes intragroupe pour lesquels un actionnaire minoritaire était concerné. Au titre des normes IFRS, les dividendes à recevoir sont constatés uniquement lorsque le droit du Groupe de constater le paiement est établi.

Impôt différé
Les normes comptables antérieures imposaient de calculer un impôt différé pour toutes les différences temporaires importantes entre le bénéfice comptable et le bénéfice imposable, sauf lorsque de telles différences étaient permanentes ou ne devaient pas être reprises au cours des périodes suivantes.

Au titre des normes IFRS, l'impôt différé est calculé en intégralité pour toutes les différences temporaires (c'est-à-dire l'écart entre la valeur comptable d'un actif et son assiette fiscale).

Constatation des produits
Au titre des normes comptables antérieures, les commissions fiduciaires et les commissions sur les garanties étaient constatées à l'encaissement.

Au titre de la norme IAS 18 « *Produits des activités ordinaires* », la constatation des produits s'effectue selon le principe de réescompte au cours de la période pendant laquelle les services sont rendus, en fonction de leur état d'achèvement.

Amortissement des contrats de location
Au titre des normes comptables antérieures, les immobilisations détenues par les bailleurs au titre des contrats de location-exploitation étaient amorties en utilisant la méthode de l'annuité inversée. Au titre de la norme IAS 17 *« Contrats de location »*, les immobilisations détenues par les bailleurs au titre des contrats de location-exploitation sont amorties de manière linéaire.

Le changement de méthode d'amortissement au titre de la norme IAS 17 au 1er avril 2004 a eu pour effet de diminuer la valeur comptable des immobilisations corporelles de 0,3 million d'euros, avec une réduction correspondante, avant

impôts, des bénéfices non distribués. L'effet pour l'exercice clos le 31 mars 2005 a été la diminution de 0,3 millions d'euros de la charge d'amortissement avant impôts portée au compte de résultat et l'augmentation de la valeur comptable des immobilisations corporelles du même montant.

Produits de location
Au titre des normes comptables antérieures, les commissions des bailleurs générées par la négociation des crédit-baux étaient portées au compte de résultat à leur échéance, c'est-à-dire soit à la date d'entrée en vigueur soit au terme du contrat de crédit-bail.

Les loyers dus aux bailleurs au titre des crédit-baux étaient aussi comptabilisés dans le compte de résultat lorsqu'ils arrivaient à échéance.

Au titre de la norme IAS 17, les produits des crédit-baux sont également constatés sur une base actuarielle avant impôts. Toutefois, les commissions générées par la négociation des crédit-baux sont incluses dans l'évaluation du loyer à recevoir et sont constatées dans le compte de résultat sur la même base que les produits des crédit-baux.

Les loyers dus aux bailleurs au titre des crédit-baux sont ventilés de manière linéaire sur la durée de la location.

Joint ventures
Au titre des normes comptables antérieures, le Groupe constatait dans ses comptes sa quote-part des produits et des charges, et sa quote-part des actifs et des dettes générées par ces joint ventures.

Au titre des normes IFRS, les entités sous contrôle commun sont portées aux comptes consolidés selon la méthode de l'intégration proportionnelle. L'effet de ce changement est non significatif sur le compte de résultat et le bilan du Groupe.

Dette subordonnée – comptabilisation et évaluation
En vertu des principes comptables antérieurs, un instrument financier est classé au passif lorsque la nature d'une opération est telle que celle-ci offre forcément des avantages économiques.
En vertu des normes IFRS, le facteur déterminant pour différencier un instrument de dette d'un instrument d'actif est l'existence d'une obligation contractuelle du Groupe d'apporter de la trésorerie à une autre entité. S'il n'y a pas ce type d'obligation contractuelle, le Groupe classera l'instrument financier parmi les actifs, sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti.
L'application de la norme IAS 32 à la dette subordonnée du Groupe a eu pour effet, au 1er avril 2005, un reclassement de 519,6 millions d'euros de la dette perpétuelle du Groupe en intérêts minoritaires. Une partie de cette dette perpétuelle subordonnée a été reclassée de nouveau en 2005-2006, des détails complémentaires sont fournis en note 9 de l'annexe aux états financiers.

Autres instruments financiers – comptabilisation et évaluation
Au titre des normes antérieures, les dettes et les titres et certains actifs de crédit étaient comptabilisés à leur coût amorti.

Au titre des normes IFRS, les dettes et les titres et certains actifs de crédit sont classés dans les titres disponibles à la vente, ce qui signifie que les actifs sont évalués à leur juste valeur au bilan, et que les variations de juste valeur sont imputées directement aux capitaux propres.

Au 1er avril 2005, date effective d'application de la norme IAS 39 « *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation* », ce changement de principe comptable a eu pour conséquence d'augmenter la valeur comptable des instruments financiers de 14,9 millions d'euros, avec un ajustement équivalent en capitaux propres, avant impôts, et intérêts minoritaires.

Autres participations – classement et évaluation
Les autres participations se composent de participations minoritaires du Groupe dans Orléans S.A., Domaines Barons de Rothschild (Lafite), Banque Privée Edmond de Rothschild S.A. et The Economist Newspaper Limited. Au titre des normes comptables antérieures, le Groupe détenait certaines de ces participations à leur juste valeur, à la suite de l'acquisition de RCAG en juin 2003.

Au titre des normes IFRS, les autres participations sont toutes classées comme disponibles à la vente.

Dépréciation des prêts
Au titre des normes comptables antérieures, des provisions spécifiques étaient passées lorsque le remboursement de prêts identifiés était incertain. Ces provisions reflétaient les estimations faites quant au montant nécessaire pour diminuer la valeur comptable de l'actif à sa valeur nette réalisable estimée. Une provision générale pour créances douteuses venait aussi en augmentation des provisions spécifiques et concernait :

1. le risque inhérent de pertes dont on savait par expérience qu'elles existaient dans un portefeuille de prêts, bien que n'étant pas identifiées de manière séparée ; et
2. les prêts identifiés pour lesquels il existait une incertitude importante quant au montant des provisions spécifiques nécessaires.

Au titre des IFRS, les pertes pour dépréciation sont constatées uniquement lorsqu'il y a une preuve objective de la dépréciation à la date de clôture du fait d'un ou de plusieurs événements de pertes qui se sont produits après la constatation initiale de l'actif. La dépréciation est évaluée comme la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs actualisés au taux d'intérêt effectif d'origine. La dépréciation est évaluée au cas par cas pour les actifs significatifs pris individuellement, et individuellement ou collectivement pour les autres actifs.

Instruments dérivés et comptabilité de couverture
Au titre des normes comptables antérieures, les instruments financiers dérivés utilisés dans les activités de transaction étaient enregistrés au bilan à leur juste valeur, l'ensemble des gains et des pertes étant enregistrés en gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de transaction. Les instruments dérivés utilisés pour couvrir les expositions hors du portefeuille de transaction étaient comptabilisés sur la même base que l'exposition couverte, alors que le Groupe comptabilisait certains swaps de taux d'intérêts utilisés à des fins de couverture selon le principe de réescompte.

La norme IAS 39 impose que tous les instruments financiers dérivés soient portés au bilan à leur juste valeur. Les variations de juste valeur, à l'exception des variations afférentes aux instruments dérivés faisant partie d'un contrat de couverture réelle, sont comptabilisées en gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de transaction. Les changements de juste valeur des instruments dérivés utilisés pour couvrir les flux de trésorerie sont imputés aux capitaux propres. Lorsqu'il existe une couverture de juste valeur, les variations de juste valeur de l'instrument dérivé et de l'élément couvert sont constatées dans le compte de résultat en marge nette d'intérêts. Les gains et les pertes de juste valeur sur la partie inefficace des couvertures de juste valeur et de flux de trésorerie sont enregistrés en gains ou pertes sur opérations de portefeuilles de transaction.

Certaines opérations sur instruments dérivés comptabilisées comme couvertures au titre des normes comptables antérieures ne répondent plus aux critères plus stricts de la comptabilité de couverture définis dans la norme IAS 39. Ces opérations, précédemment comptabilisées selon le principe de réescompte, ont été constatées au bilan à leur juste valeur au 1er avril 2005, ce qui s'est traduit par une diminution des capitaux propres de 3,3 millions d'euros.

Les instruments dérivés admis comme instruments de couverture de flux de trésorerie ont également été constatés au bilan au 1er avril 2005, se traduisant par une diminution des capitaux propres de 0,2 millions d'euros, comptabilisée comme une réserve pour couverture de flux de trésorerie distincte.

Méthode de l'intérêt réel
Au titre des normes comptables antérieures, certains types de commissions afférentes aux prêts étaient constatés à échéance, généralement à l'entrée en vigueur ou au terme du prêt.

Au titre de la norme IAS 39, la valeur amortie d'un élément d'actif financier et d'un élément de passif financier est calculée en appliquant la méthode du taux d'intérêt réel, qui ventile les charges et les produits d'intérêt sur la période pertinente en appliquant le taux d'intérêt effectif à la valeur comptable de l'élément d'actif ou de passif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise avec précision les flux de trésorerie prévisionnels à venir d'un instrument financier à sa valeur comptable nette. La méthode du taux d'intérêt effectif se traduit par des commissions faisant partie intégrante du rendement d'un actif financier qui est constaté sur l'ensemble de la durée de vie de cet actif.

Tableau de flux de trésorerie
La Société et le Groupe ne sont pas exemptés de la préparation d'un tableau de flux de trésorerie au titre des normes IFRS.

3. Prêts et avances aux établissements de crédit et à la clientèle

3.1 Prêts et avances aux établissements de crédit

	Note	2005
		En milliers d'€
Au 31 mars 2005		**1 242 877**
Application des normes IAS 32 et IAS 39	1	6
Au 1er avril 2005		**1 242 883**
Prêts et avances aux établissements de crédit		628 783
Dotations aux provisions sur crédit		(2 478)
Au 31 mars 2006		**626 305**

Les informations ci-après sont fournies conformément au référentiel IFRS avant application des normes IAS 32 et IAS 39 pour l'exercice clos le 31 mars 2005.

Les prêts et avances aux établissements de crédit comprennent les éléments suivants :

	2005
	en milliers d'€
A vue	196 985
A moins de 3 mois	998 620
Autres	47 272
	1 242 877

La répartition géographique des prêts et des avances aux établissements de crédit est la suivante :

	2005
	en milliers d'€
Royaume-Uni	646 554
Reste de l'Europe	427 391
Asie et Australie	168 932
Amériques	
	1 242 877

3.2 Prêts et avances à la clientèle

	Note	en milliers d'€
Au 31 mars 2005		**3 695 280**
Adoption des normes IAS 32 et IAS 39	1	(279 321)
Au 1er avril 2005		**3 415 959**
Prêts et avances à la clientèle		3 106 799
Dotations aux provisions sur crédit		(42 330)
Au 31 mars 2006		**3 064 469**

Les prêts et avances à la clientèle comprennent les créances issues de contrats de crédit-bail :

	Total à terme des produits	Moins produits d'intérêts non comptabilisés	Valeur des actifs de crédit-bail
En milliers d'€			
2006			
Investissement brut dans des contrats de crédit-bail, créances			
1 an ou moins	60 475	(16 933)	43 542
De 1 à 5 ans	132 142	(19 390)	112 752
Au delà de 5 ans	3 301	(175)	3 126
	195 918	**(36 498)**	**159 420**
2005			
Investissement brut dans des contrats de crédit-bail, créances			
1 an ou moins	78 022	(13 593)	64 429
De 1 à 5 ans	121 273	(21 735)	99 538
Au delà de 5 ans	2 359	(320)	2 039
	201 654	**(35 648)**	**166 006**

3.3 Dotations aux provisions sur crédits

		Spécifique	Général	Collectif	Total
	Note		**En milliers d'€**		
Au 31 mars 2005		**54 003**	**18 577**		**72 580**
Application des normes IAS 32 et IAS 39	1	3 350	(18 577)	12 511	(2 716)
Au 1er avril 2005		**57 353**		**12 511**	**69 864**
Charge affectée au compte de résultat		18 207		(1 213)	16 994
Montants amortis		(28 606)			(28 606)
Reprises		4 146			4 146
Montants transférés dans les cessions disponibles à la vente		(18 202)			(18 202)
Conversion des devises étrangères et autres ajustements		(1 703)		(163)	(1 866)
Au 31 mars 2006		**31 195**		**11 135**	**42 330**

Les produits d'intérêts sur les prêts et avances à la clientèle qui sont dépréciés s'élèvent à 3 014 K€.

Les informations ci-après sont fournies conformément au référentiel IFRS avant application des normes IAS 32 et IAS 39 pour l'exercice clos le 31 mars 2005.

Les prêts et avances à la clientèle comprennent les prêts aux entreprises et aux particuliers.

	2005
	en milliers d'€
Biens immobiliers	1 611 902
Industrie	385 385
Mines	198 766
Finance	183 543
Télécommunications et médias	84 058
Organismes publics	40 186
BTP	39 928
Agroalimentaire	3 078
Particuliers	586 817
Autres	561 617
	3 695 280

La répartition géographique des prêts et des avances à la clientèle est la suivante :

	2005
	en milliers d'€
Royaume-Uni	3 225 379
Asie et Australie	318 727
Reste de l'Europe	148 105
Autres	3 069
	3 695 280

4. Instruments financiers dérivés

Un produit 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'intérêts, un taux de change ou le prix d'une obligation ou d'une action. La plupart des contrats sur les dérivés sont négociés en termes de montant, de nature et de prix, entre le Groupe et ses parties contractantes, s'il s'agit d'autres professionnels ou de clients, et sont désignés sous le terme de dérivés de gré à gré ("OTC", "over-the-counter"). Les autres contrats de produits dérivés sont standardisés en termes de montants et de dates de liquidation, et sont achetés et vendus sur des marchés organisés ; on les désigne par le terme de dérivés négociables sur un marché organisé.
Les instruments dérivés sont comptabilisés séparément à leur juste valeur indiquée au bilan à leurs valeurs de remplacement positives (actif) et de valeurs de remplacement négatives (passif). Les valeurs de remplacement positives représentent le coût qui serait encouru par le Groupe pour remplacer toutes les opérations à leur juste valeur, en faveur du Groupe, en cas de défaillance des parties contractantes. Les valeurs de remplacement négatives représentent le coût qui serait encouru par les parties contractantes du Groupe pour remplacer toutes leurs opérations avec le Groupe à leur juste valeur en faveur des parties contractantes 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 et si les opérations se font avec la même partie contractante. Les flux de trésorerie sont alors nettés. Les variations des valeurs de remplacement des instruments dérivés sont comptabilisées dans les gains ou pertes sur protefeuille de transaction, à moins qu'elles ne soient admises comme couvertures à des fins comptables.

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

- Contrats à terme : obligations contractuelles d'acheter ou de vendre des instruments financiers à une date future à un cours donné. Les « forwards » sont des contrats de gré à gré, tandis que les « futures » sont des contrats standardisés concernant des opérations menées sur les marchés réglementés.

- Swaps de taux d'intérêts : des opérations par lesquelles les deux parties échangent des flux d'intérêts représentant un certain montant nominal et pour une période prédéterminée. La plupart des swaps sont des instruments de gré à gré. Les contrats de swap de taux d'intérêts impliquent en général des échanges contractuels de paiements d'intérêts à taux fixe et à taux variable, mais dans la même devise.

- Options : accords contractuels en vertu desquels le vendeur accorde à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre avant ou à une date donnée une certaine quantité d'un instrument financier à un cours prédéterminé. L'acheteur verse au vendeur une prime en échange de ce droit. Les options peuvent faire l'objet d'opérations de gré à gré ou sur un marché réglementé.

Des transactions sont menées sur des produits dérivés à des fins de spéculation ou de couverture. Les opérations sur valeurs consistent à prendre des positions avec l'intention de profiter des évolutions des variables du marché telles que les taux d'intérêts. Le Groupe effectue aussi des opérations sur des dérivés pour couvrir ses expositions hors de son portefeuille de transaction. Le traitement comptable des opérations de couverture dépend de sa nature, et de ce que la couverture peut être qualifiée comme telle comptablement. Les opérations sur les produits dérivés admis comptablement comme couverture, sont des couvertures de juste valeur ou de flux de trésorerie.

Couverture de juste valeur
Les couvertures de juste valeur du Groupe sont constituées de swaps de taux d'intérêts qui lui servent à se protéger contre les variations de juste valeur des prêts à taux fixe, des obligations à taux fixe et des emprunts à taux fixe.

Pour l'exercice clos le 31 mars 2006, le Groupe a comptabilisé une perte nette de 530 000 euros représentant les variations de juste valeur des parties inefficaces des couvertures de juste valeur. La juste valeur des produits dérivés désignés comme couverture de juste valeur s'élevaient à -13 322 K€ au 31 mars 2006.

Couverture de flux de trésorerie

Le Groupe est exposé à la variation des flux d'intérêts futurs sur les actifs hors portefeuille de transaction et les dettes émises qui encaissent ou versent des intérêts à taux variable. Les gains et pertes réalisés sur la partie efficace des swaps de taux d'intérêts désignés comme étant des couvertures de flux de trésorerie sont comptabilisés dans les capitaux propres. Les gains ou pertes sur toute partie non efficace de ces swaps sont immédiatement comptabilisés dans le compte de résultat.

Aucun gain ou perte n'a été comptabilisé dans le compte de résultat au titre de la partie non efficace de ces couvertures de flux de trésorerie.

La juste valeur des produits dérivés désignés comme étant des couvertures de flux de trésorerie au 31 mars 2006 s'élevait à -12 657 K€. Au 31 mars 2006, une perte de juste valeur de 444 K€ non comptabilisée et associée à ces swaps est restée comptabilisée dans les capitaux propres et sera transférée vers le compte de résultat lorsque le flux couvert affectera le bénéfice ou la perte.

L'échéancier des soldes de nominal prévus dont découlent les flux de trésorerie d'intérêts attendus au 31 mars 2006 est le suivant :

	<1 an	**1 an-3 ans**	**3 ans-5 ans**	**5 ans-10 ans**	**> 10 ans**
			en milliers d'€		
Au 31 mars 2006					
Encaissements (actifs)					
Décaissements (passif)					(150 000)
Flux de trésorerie net					**(150 000)**

Le tableau ci-dessous reflète les valeurs de remplacement positives et négatives pour les contrats détenus à la clôture.

	Montant nominal de référence		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
	2006	**2005**	**2006**	**2005**	**2006**	**2005**
	En milliers d'€					
Contrats de portefeuille de transaction						
Contrats de change						
Opérations sur contrats de change	1 723 817	3 000 516	11 379	35 311	17 402	23 101
Swaps de devises	121 895		1 362		3 198	
Options OTC achetées et vendues	264 048	444 920	1 481	1 866	1 481	1 866
	2 109 760	**3 445 436**	**14 222**	**37 177**	**22 081**	**24 967**
Contrats futures		586 938		185		503
	2 109 760	**4 032 374**	**14 222**	**37 362**	**22 081**	**25 470**
Contrats de taux d'intérêts						
Swaps	2 239 630	2 414 428	20 606	27 969	10 747	13 976
Options OTC achetées et vendues	685 825	196 503	2 602	15	2 602	15
	2 925 455	**2 610 931**	**23 208**	**27 984**	**13 349**	**13 991**
Contrats futures	224 007	305 626	125	143	214	93
	3 149 462	**2 916 557**	**23 333**	**28 127**	**13 563**	**14 084**
Contrats sur des métaux précieux et des matières premières						
Contrats à terme sur des matières premières	1 436 339	1 383 544	113 573	117 417	64 486	100 175
Options OTC achetées et vendues	781 149	854 931	17 393	11 347	17 445	11 246
	2 217 488	**2 238 475**	**130 966**	**128 764**	**81 931**	**111 421**
Contrats futures	67 729		1 460		154	
	2 285 217	**2 238 475**	**132 426**	**128 764**	**82 085**	**111 421**
Autres contrats						
Contrats forward	23	206	333	7		7
	23	**206**	**333**	**7**		**7**
Total des contrats du portefeuille de transaction	**7 544 462**	**9 187 612**	**170 314**	**194 260**	**117 729**	**150 982**
Contrats de couverture						
Contrats de change						
Swaps	3 046		4		4	
	3 046		**4**		**4**	
Contrats de taux d'intérêts						
Swaps	1 373 533	2 415 459	7 285		33 264	
Total des contrats de couverture	**1 376 579**	**2 415 459**	**7 289**		**33 268**	
Total des contrats de produits dérivés	**8 921 041**	**11 603 071**	**177 603**	**194 260**	**150 997**	**150 982**
Sommes transférées dans les cessions disponibles à la vente	2 949 822		139 453		77 833	
Total des contrats de produits dérivés au bilan	**5 971 219**	**11 603 071**	**38 150**	**194 260**	**73 164**	**150 982**

5. Titres disponibles à la vente et titres de transaction

	2006
	en milliers d'€
Titres disponibles à la vente	
Obligations - à la juste valeur	
- cotées	2 717 214
- non cotées	1 782 086
Actions – à la juste valeur	
- cotées	2 968
- non cotées	37 388
Provision pour dépréciation	(9 923)
Total des titres disponibles à la vente	**4 529 733**
Actifs financiers à la juste valeur par gain ou perte	
Actions – cotées	14 709
Obligations - cotées	102 770
Total actifs financiers à leur juste valeur par bénéfice et perte	**117 479**
Total titres disponibles à la vente et titres de transaction	**4 647 212**

Les gains et les pertes sur les titres à revenu fixe et les titres détenus à long terme comprennent :

	2006
	en milliers d'€
Cession de titres disponibles à la vente	2 890
Perte de valeur de titres disponibles à la vente	(1 371)
Mouvements de titres détenus à la juste valeur au compte de résultat	1 070
Gains et pertes de change	421
	3 010

Les variations des obligations et actions peuvent être récapitulées comme suit :

	Note	Disponible à la vente	Juste valeur au compte de résultat	Détenu au coût historique	Total
		en milliers d'€			
Au 31 mars 2005			**368 529**	**3 930 882**	**4 299 411**
Application des normes IAS 32 et IAS 39	2.4	4 230 396	1 036	(3 930 882)	300 550
Au 1er avril 2005		**4 230 396**	**369 565**		**4 599 961**
Ecarts de conversion		17 696	(1 424)		16 272
Acquisitions		3 890 459	109 246		3 999 705
Cessions (vente et rachat)		(3 260 441)	(1 576)		(3 262 017)
Gains/ pertes sur variation de juste valeur		(14 870)	1 070		(13 800)
Provision pour dépréciation		(1 371)			(1 371)
Montants transférés dans les cessions disponibles à la vente		(332 136)	(357 182)		(689 318)
Autres			(2 220)		(2 220)
Au 31 mars 2006		**4 529 733**	**117 479**		**4 647 212**

L'analyse ci-dessus de la juste valeur par le compte de résultat inclut les actifs immobiliers, détenus par une entité ad hoc, qui s'élevent à 108,9 millions d'euros (2005 : nul en euros). Ils sont classés en titres disponibles à la vente dans le bilan consolidé puisqu'il ne s'agit pas de titres de transaction.

Les informations ci-après sont fournies conformément au référentiel IFRS avant application des normes IAS 32 et IAS 39 pour l'exercice clos le 31 mars 2005.

La répartition des obligations et actions cotées et non cotées est la suivante :

	2005
	En milliers d'€
Cotées	122 873
Non cotées	4 176 538

La répartition des obligations et actions entre portefeuilles d'investissement et de transaction est la suivante :

	2005
	En milliers d'€
Investissement	3 930 882
Transaction	368 529
	4 299 411

6. Immobilisations incorporelles

	Ecarts d'acquisition	**Autres actifs incorporels**	**Total**
	En milliers d'€		
Coût au 1er avril 2005	**227 606**	**1 348**	**228 954**
Acquisitions	2 421		2 421
Dépréciation	(1 757)		(1 757)
Autres	(314)	(2)	(316)
Variations des taux de change	(927)	(21)	(948)
Au 31 mars 2006	**227 029**	**1 325**	**228 354**
Amortissements cumulés au 1er avril 2005		292	292
Dotation aux amortissements		147	147
Variations des taux de change		(9)	(9)
Au 31 mars 2006		**430**	**430**
Valeur nette comptable au 31 mars 2006	**227 029**	**895**	**227 924**
Coût au 1er avril 2004	220 893	1 383	222 276
Acquisitions	6 621		6 621
Autres	(3)	1	(2)
Variations de taux de change	95	(36)	59
Au 31 mars 2005	**227 606**	**1 348**	**228 954**
Amortissement cumulé au 1er avril 2004		150	150
Dotation aux amortissements		147	147
Variations de taux de change		(5)	(5)
Au 31 mars 2006		**292**	**292**
Valeur nette comptable au 31 mars 2005	**227 606**	**1 056**	**228 662**

Les augmentations d'écarts d'acquisition résultent de l'acquisition d'intérêts minoritaires dans une filiale antérieurement détenue à la majorité qui est désormais entièrement détenue.

Au 31 mars 2006, il y avait des engagements contractuels de 0 euro (2005 : zéro) pour l'acquisition d'actifs incorporels.

7. Autres actifs

	Note	2006	2005
		en milliers d'€	
Créances clients et paiements reçus d'avance (nets des dotations aux provisions de 6 531 000 € (2005 : 4 099 000 €))		169 876	114 295
Produits à recevoir		104 585	119 493
Lingots		61 135	55 768
Excédents du régime de pensions de retraite		1 708	387
Autres		31 743	21 038
		369 047	**310 981**

8. Dettes représentées par un titre

	2006
	en milliers d'€
Effets en € à moyen terme à taux variable	799 997
Certificats de dépôt émis	532 172
Effets de commerce hypothécaires	149 687
Autres dettes représentées par un titre	5 948
	1 487 804

Ces effets à moyen terme en euros sont émis en vertu du programme "Euro Medium Term Note" au Royaume–Uni. Ces effets sont émis à un taux d'intérêt variable et ont des maturités résiduelles comprises entre 6 mois et 4 ans au 31 mars 2006. Ils sont émis au plan national et international en Australie par un Programme d'émission de dettes multi–devises et multi–juridictions de 1,5 milliards de dollars australiens. Avant la mise au point de ce programme, les émissions internationales de dettes représentées par un titre passaient par un programme de certificats de dépôt Euro transférables de 500 millions de dollars américains. Les certificats de dépôt émis par le Groupe ont des dates de maturité initiales allant jusqu'à 4 mois et sont émis à un taux d'intérêts fixe.

Les effets de commerce hypothécaires sont émis par des entités à usage spécifique dans le cadre du programme de titrisation d'immobilier et sont des effets à taux variable ayant des dates de maturité jusqu'en juillet 2015 ; ces effets ont été remboursés en avril 2006 car leurs prêts sous-jacents avaient été remboursés avant leur date de maturité.

Les informations ci–après sont fournies conformément au référentiel IFRS avant application des normes IAS 32 et IAS 39, ajustements pour l'exercice clos le 31 mars 2005.

	En milliers d'€
Obligations et effets à moyen terme	814 987
Certificats de dépôt	1 451 299
Autres effets à taux variable	745 803
	3 012 089

9. Dettes subordonnées

	Note	En milliers d'€
Au 31 mars 2005		**599 056**
Application des normes IAS 32 et IAS 39	2.4	(519 613)
Au 1er avril 2005		**79 443**
Emission de dette subordonnée au cours de l'exercice		15 511
Actions privilégiées remboursables émises au cours de l'exercice		144
Montants transférés dans les cessions disponibles à la vente		(58 963)
Reclassements d'instruments de dette subordonnée		304 262
Juste valeur et conversions en devises sur les reclassements d'instruments de dette subordonnée		(47 448)
Change		(3 346)
Au 31 mars 2006		**289 603**

	Note	2006	2005
		En milliers d'€	
100 000 £ d'actions de privilégiées remboursables cumulées		143	
500 € d'actions privilégiées remboursables cumulées		1	
Effets subordonnés à taux variable exigibles en 2009 (2005 : 53,5 M A$)		31 545	31 910
Effets subordonnés à taux fixe exigibles en 2009 à 6,75 % (21,5 M A$)		12 677	12 824
Effets subordonnés à taux variable exigibles en 2010 (2005 : 25 M A$)		14 741	
Effets subordonnés à taux variable exigibles en 2015 (45 M US$)		37 130	34 709
Effets subordonnés perpétuels à taux variable (150 M€)		128 560	150 000
Effets subordonnés perpétuels à taux fixe à 9 % (125 M£)			215 351
Effets subordonnés perpétuels à taux variable (200 M US$)		123 769	154 262
		348 566	**599 056**
Montants transférés dans les cessions disponibles à la vente		(58 963)	
		289 603	**599 056**

Dette subordonnée à durée déterminée
L'émission par Rothschilds Continuation Finance B.V. (« RCF B.V. »), une filiale immatriculée aux Pays-Bas, d'effets subordonnés à taux variable pour 45 millions de dollars américains exigible en 2015 a été garantie sur une base subordonnée par Rothschilds Continuation Limited (« RCL »). RCL est le principal holding du groupe au Royaume-Uni.

NM Rothschild & Sons (Australie) Limited a émis 78,5 millions de dollars australiens et 21,5 millions de dollars australiens d'effets subordonnés avec une maturité initiale d'au moins 5 ans, constituant moins de deux tiers du capital, tel que défini par l'Autorité de réglementation prudentielle australienne pour des raisons d'adéquation des capitaux propres. Ces effets subordonnés ont été émis le 6 décembre 2004 (53,5 millions de dollars australiens à 6,65% et 21,5 millions de dollars australiens à 6,75%) arrivant à maturité le 6 décembre 2009 et le 10 août 2005 (25 millions de dollars australiens à taux variable) arrivant à maturité le 10 août 2010.

Dette subordonnée perpétuelle
L'émission par Rothschilds Continuation Finance (CI) Limited (une filiale immatriculée à Guernesey) d'effets subordonnés garantis pour un montant de 125 millions de livres sterling à 9% ont été garantis sur une base subordonnée par RCL. Cette émission par RCF B.V. (une filiale immatriculée aux

Pays-Bas) portant sur un nominal de 200 millions de dollars américains d'effets garantis non datés à taux variable, ont été garantis sur une base subordonnée par la RCL.
Rothschilds Continuation Finance PLC (une filiale immatriculée au Royaume–Uni) a émis des effets garantis subordonnés perpétuels à taux variable à hauteur de 150 millions d'euros, qui sont garantis sur une base subordonnée par la NM Rothschild & Sons Limited (« NMR »), la banque d'investissement du Groupe au Royaume–Uni.
Conformément aux exigences de la norme IAS 32 « *Instruments financiers : Présentation* », les instruments de dette subordonnée perpétuelle ont été comptabilisés dans les intérêts minoritaires du 1er avril 2005 (date d'application des normes IAS 32 et IAS 39) au 30 mars 2006.

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 principal ou les intérêts. Lorsqu'il s'agit d'instruments de dette subordonnée perpétuelle, il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le principal. De plus, les termes de ces instruments autorise à renoncer aux paiements d'intérêts à moins que l'émetteur ait payé un dividende dans les 6 mois qui précèdent. Le paiement de dividendes sur des actions ordinaires n'est pas suffisant pour comptabiliser ces instruments dans les dettes, car le groupe contrôle le paiement des dividendes aux actions ordinaires.

Au 30 mars 2006, RCF B.V. et NMR ont émis respectivement 500 euros et 100 000 livres sterling d'actions privilégiées remboursables cumulées, tous deux avec des dividendes obligatoires de 5%, payable chaque trimestre. En raison de l'obligation de payer des intérêts sur ces actions privilégiées, le paiement d'intérêts sur les instruments de dette perpétuelle auxquels ils sont subordonnés est de ce fait obligatoire. Les effets subordonnés de 200 millions de dollars américains et 150 millions d'euros sont seniors par rapport à ces nouvelles actions privilégiées ; ils ont donc été reclassés dans les dettes au 30 mars 2006. Conformément aux exigences de la norme IAS 39, les instruments de dette ont été reclassés en dettes à leur juste valeur au 30 mars 2006.

Il n'existe toujours pas d'obligation contractuelle de rembourser le principal ou les intérêts sur les 125 millions de livres sterling d'effets. Ceux-ci sont donc toujours comptabilisés en capitaux propres dans les comptes du groupe.

Selon le point de vue des dirigeants, la comptabilisation des 200 millions de dollars américains et des 150 millions d'euros d'effets comme instruments de capitaux propres du 1er avril 2005 au 30 mars 2006 ne reflète pas véritablement leurs caractéristiques économiques ; bien que qu'il n'y ait pas d'obligation contractuelle de payer des intérêts, c'est une évidence du point de vue économique. Pour une banque, les paiements d'intérêts sont en effet une obligation sauf exception.

Le compte de résultat proforma du groupe montre les résultats pour l'exercice tel qu'ils l'auraient été si les 200 millions de dollars américains et les 150 millions d'euros d'effets avaient été classés en dettes au cours de l'année, en cohérence avec l'exercice précédent. Les principales différences entre les résultats proforma et ceux reflétés dans les états financiers sont les suivantes :
1) Les intérêts, de 11 697 K€, payables sur les 200 millions de dollars américains et les150 millions d'euros d'effets pour la période du 1er avril 2005 au 30 mars 2006 ont été traités comme un montant dû aux minoritaires. Dans les résultats proforma, les intérêts sont traités comme une charge.
2) Un swap de taux d'intérêts qui couvre l'exposition au risque de taux d'intérêts sur un des instruments de dette subordonnée n'est comptabilisée comme « couverture » que lorsqu'il est reclassé dans les dettes. Les moins-values latentes s'élevant à 5 359 K€ sur un contrat de swap sur la période jusqu'au 30 mars 2006 sont reflétées dans le revenu net de trading dans le compte de résultat. Dans les résultat proforma, le swap de taux d'intérêt est traité comme une couverture de flux de trésorerie au cours de l'exerice, avec des gains et des pertes sur la partie efficace de la couverture reflétée dans la réserve de couverture.
3) Les pertes de conversion de devises de 14 363 K€ sur les 200 millions de dollars américains et les 150 millions d'euros d'effets du 1er avril 2005 au 30 mars 2006 ont été comptabilisées directement dans les réserves ; dans les résultats proforma, ces pertes sont comptabilisées en revenu net de trading dans le compte de résultat.

10. Engagements hors bilan

	2006	2005
	en milliers d'€	
Garanties		
Garanties et lettres de crédit irrévocables	255 399	163 767
Autres	1 081	892
	256 480	**164 659**
Engagements		
Lignes de crédit formelles non utilisées et autres engagements de prêt	915 860	494 333
Engagements de souscription	77 809	
Engagements de capital	70	30 873
Autres engagements	104 339	16 344
	1 098 078	**541 550**

Les engagements de souscription représentent la participation du Groupe dans les engagements de souscription de ABN AMRO Rothschild dans les opérations sur les marchés des capitaux.
De temps à autre, le Groupe est engagé dans des procédures judiciaires ou doit se défendre contre des plaintes déposées à l'encontre de sa gestion des affaires. Sur la base des informations disponibles, et quand cela est pertinent, suite aux conseils juridiques donnés, ses dirigeants ne pensent pas qu'il y ait de procédures en justice potentielles ou effectives ou d'autres réclamations qui pourraient avoir un impact négatif significatif sur la situation financière du Groupe.

Actifs donnés en gage

	Actif 2006 en milliers d'€	Passif lié 2006 en milliers d'€
Titres de placement	998 895	962 031
Autres	6 538	132
Total des actifs donnés en gage	**1 005 433**	**962 163**

Ces actifs sont gagés à titre de sûreté pour les facilités de découvert de Euroclear et comme garantie des dettes en pension.

Le dépôt d'une réserve obligatoire de 975 K€ (2005: 1 185 K€) est détenu par les banques centrales conformément aux exigences statutaires. Ce dépôt n'est pas disponible pour financer les activités au jour le jour du Groupe.

11. Engagements liés aux contrats de crédit-bail

Au 31 mars 2006, le Groupe était engagé en vertu d'un certain nombre de contrats de crédit-bail pour des locaux et des équipements essentiellement utilisés à des fins bancaires. Les principaux contrats de crédit-bail sur des locaux comprennent habituellement des options de renouvellement et des clauses de variation de prix conformes aux conditions générales du marché de la location de bureaux, ainsi que d'ajustement des loyers basées sur des indices de prix.

Les engagements minimaux au titre des contrats de crédit-bail non–annulables de locaux et d'équipements sont les suivants :

	Terrains et bâtiments		Autres	
	2006	2005	2006	2005
	en milliers d'€			
Groupe				
Jusqu'à 1 an	20 379	17 028	867	584
Entre 1 et 5 ans	76 894	67 512	165	78
Plus de 5 ans	78 053	81 933		
Engagements de paiement minimaux en vertu des contrats de crédit-bail	**175 326**	**166 473**	**1 032**	**662**

Les charges d'exploitation intègrent les loyers des contrats de crédit-bail de 26 111 K€ (2005 : 25 800 K€).

12. Impôt sur les bénéfices

Impôts imputés / (crédités) au compte de résultat :	2006	2005
	En milliers d'€	
Impôts courants		
- Période actuelle	61 184	27 955
- Ajustements pour les exercices antérieurs	1 701	(7 313)
- Impôts exigibles à l'étranger	287	1 149
- Exonération au titre de la double imposition		(3 064)
- Retenue d'impôts sur les dividendes non recouvrables	893	1 910
- Part d'impôt des associés	3 956	3 767
- Autres	41	(102)
Total de l'impôt courant	**68 062**	**24 302**
Impôts différés		
- Naissance et reprise des différences temporaires	(4 975)	(5 035)
- Déficit des exercices antérieurs utilisés	6 487	(229)
- Changements de taux d'imposition	(284)	
- Autres (dont ajustements des exercices antérieurs)	(2 968)	(2 560)
Total des impôts différés	**(1 740)**	**(7 824)**
Total des impôts comptabilisés dans le compte de résultat	**66 322**	**16 478**

Taxe sur les postes affectés aux capitaux propres :

	2006	2005
	En milliers d'€	
Impact de l'application des normes IAS 32 et IAS 39	(2 264)	
Impôt sur les placements disponibles à la vente	(3 651)	(2 647)
Impôt sur les couvertures de flux de trésorerie	(24)	
Impôts sur les gains ou pertes actuariels sur les régimes de retraite à prestations définies	(933)	7 617
Impôts différés sur la juste valeur et les conversions en devises de la dette subordonnée	3 473	
Total des impôts crédités/ (débités) sur les capitaux propres	**(3 399)**	**4 970**

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

	2006	2005
	En milliers d'€	
Résultat avant impôts	141 564	76 790
Impôts et taxes calculés au taux de l'impôt sur les sociétés néerlandais de 30 % (2005 : 30 %)	42 469	23 037
Ajustement de la charge d'impôts par rapport aux exercices antérieurs	(2 837)	(359)
Intérêts minoritaires, comptabilisés nets d'impôts sur les sociétés		546
Sortie d'actif d'impôt différé	7 418	
Perte ne générant pas d'actif d'impôt différé	6 489	
Dépenses non déductibles des impôts	18 787	2 091
Effet des différents taux d'imposition dans d'autres pays	(3 057)	(2 132)
Résultat non assujetti à l'impôt	307	(1 927)
Pertes fiscales non comptabilisées antérieurement, mais comptabilisées sur l'exercice actuel	(3 377)	(4 593)
Application de la consolidation fiscale		(1 399)
Autres	123	1 214
Total des impôts comptabilisés dans le compte de résultat	**66 322**	**16 478**

Des informations supplémentaires sur les impôts différés sont présentées dans la note 15.

13 Impôts différés sur les bénéfices

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporaires par la méthode du report variable, en appliquant un taux d'imposition effectif de 30% (2005 : 30%).

Le mouvement sur le compte d'impôts différés est le suivant :

	Note	2006	2005
		en milliers d'€	
Ouverture		**63 602**	**53 998**
Impact de l'application des normes IAS 32 et 39	2.4	(2 263)	
Au 1er avril		**61 339**	**53 998**
Comptabilisé dans le compte de résultat			
Crédit/ (charge) affecté au compte de résultat		1 740	7 824
Ecarts de conversion		409	(2 165)
Comptabilisé dans les capitaux propres			
Accord au titre des retraites à prestations définies			
– Mesure de la juste valeur		(1 315)	7 542
– Transfert vers le résultat			56
Titres disponibles à la vente			
– Mesure de la juste valeur		(4 367)	
– Transfert vers le résultat		787	
Couverture de flux de trésorerie			
– Mesure de la juste valeur		30	
– Transfert vers le résultat		(56)	
Autres éléments comptabilisés dans les capitaux propres			
– Mesure de la juste valeur		1 976	
– Transfert vers le résultat		1	
Cession de filiales			(368)
Réglements / (remboursements)			(752)
Reclassements de l'impôt courant		(13 094)	
Autres		(127)	(2 533)
Au 31 mars		**47 323**	**63 602**

Les impôts différés actifs sont imputables aux postes suivants :

	2006	2005
	en milliers d'€	
Amortissement fiscal dégressif	15 086	14 828
Actions à dividendes différés	23 618	12 807
Engagements au titre des retraites à prestations définies	24 823	28 665
Titres disponibles à la vente	(2 698)	
Couverture de flux de trésorerie	133	
Déficits fiscaux reportés	40	25 068
Provisions	3 066	9 374
Autres différences temporaires	7 708	(13 302)
	71 776	**77 441**

Les impôts différés passifs proviennent des postes suivants :

	2006	2005
	en milliers d'€	
Amortissement fiscal dégressif		2 388
Engagements au titre des retraites à prestations définies	80	82
Titres disponibles à la vente	16 404	
Autres différences temporaires	7 969	11 368
	24 453	**13 838**

La charges/(crédit) d'impôts différés du compte de résultat comprend les différences temporaires suivantes :

	2006	2005
	en milliers d'€	
Amortissement fiscal dégressif	(441)	(1 712)
Pensions et autres prestations de retraite	2 173	(428)
Dotations aux provisions sur les prêts	1 354	609
Déficits fiscaux reportés	5 270	1 991
Actions à dividende différé	(11 255)	(7 091)
Autres différences temporaires	1 159	(1 193)
	(1 740)	**(7 824)**

Le montant de la différence temporaire déductible pour lequel aucun impôt différé actif n'a été comptabilisé s'élève à 85 313 K€ (2005 : 53 939 K€), dont 30 095 K€ (2005 : Néant) liés à la cession d'un actif disponible à la vente.
Les impôts différés passifs n'ont pas été calculés pour la retenue d'impôts à la source et d'autres impôts qui seraient exigibles sur les recettes non remises par certaines filiales et d'autres participations, car il n'est pas prévu que ces bénéfices soient distribués dans un avenir proche. Si ces recettes étaient effectivement remises, des impôts à hauteur de 13 334 K€ (2005 : 13 397 K€) seraient exigibles.

PREMIERE APPLICATION DES NORMES IFRS

En application du règlement C.E. n°1606/2002 du 19 juillet 2002 adopté par la Communauté Européenne, le groupe Paris Orléans doit établir ses comptes consolidés à compter du 1er avril 2005 en conformité avec le référentiel IFRS (« International Financial and Reporting Standards »). Toute présentation étant comparative, la date d'ouverture du premier exercice présenté est par conséquent le 1er avril 2004.

La présente note détaille, d'une part, les options retenues par le groupe dans le cadre de la transition aux normes IFRS à compter du 1er avril 2004 et, d'autre part, les divergences avec les principes comptables français antérieurement appliqués ainsi que leurs incidences chiffrées.

Les comptes consolidés IFRS comparatifs au 1er avril 2004 et 31 mars 2005 sont établis conformément au référentiel IFRS en vigueur au 31 mars 2006, en particulier la norme IFRS 1 « Première application du référentiel IFRS »

Application de IFRS 1 : exceptions de première application

Évaluation de certains actifs corporels à la juste valeur

Le groupe a opté, au 1er avril 2004, pour une réévaluation à leur juste valeur des actifs immobiliers détaillés ci-après, celle-ci constituant le nouveau coût historique par convention. Les réévaluations ont été réalisées sur la base d'expertises menées par des tiers indépendants. L'incidence globale de ces réévaluations a été enregistrée pour son montant net d'impôt dans les capitaux propres du groupe.

Les réévaluations ont porté sur le siège social du groupe sis 50, avenue des Champs-Elysées à Paris ainsi que sur le patrimoine privé de la SGIM constitué d'immeubles situés à Paris ou en proche banlieue parisienne.

Par ailleurs, il a été considéré que la juste valeur des immobilisations sous concession de la SGIM correspondait au 1er avril 2004 à leur valeur nette comptable à cette date. Cette valeur correspond au nouveau coût historique retenu par le groupe dans ses comptes consolidés.

Regroupements d'entreprises et Ecart d'acquisition

Le groupe a choisi de ne pas appliquer rétrospectivement la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » aux opérations antérieures au 1er avril 2004.

Ecart de change

De manière conventionnelle, les écarts de change comptabilisés dans la situation nette consolidée du groupe sont considérés comme étant nuls au 1er avril 2004. En conséquence, les écarts enregistrés antérieurement à la date de transition ont été réaffectés en réserves consolidées. Ce retraitement n'a pas d'incidence sur le montant total des capitaux propres.

Application des normes IAS 32 et IAS 39

Dans le cadre de la transition au référentiel IFRS, le groupe a décidé d'appliquer les normes IAS 32 « Instruments financiers : informations à fournir et présentation » et IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » à compter du 1er avril 2005. En conséquence, l'incidence de ces deux normes n'est pas prise en compte dans les comptes consolidés IFRS de l'exercice 2004-2005 clos le 31 mars 2005.

Autres impacts du passage aux IAS / IFRS

Dépréciations d'actifs

Concernant les écarts d'acquisition figurant au bilan du groupe, les amortissements enregistrés en application des normes comptables françaises depuis le 1er avril 2004 ont été annulés avec pour contrepartie le résultat consolidé.

Impôts différés

Les principaux impacts sont liés à la comptabilisation d'impôts différés afférents à la réévaluation des actifs immobiliers et financiers enregistrée dans le cadre de la transition aux IFRS.

Titres et dérivés

Les dérivés antérieurement présentés en engagements hors-bilan (avec indication de la valeur nominale) sont désormais à leur juste valeur au bilan du groupe. L'ensemble des titres et dérivés a été comptabilisé à sa juste valeur au 1er avril 2005 en application des méthodes comptables IFRS retenues par le groupe. L'impact de cette réévaluation a été enregistré pour son montant net d'impôt dans les capitaux propres du groupe.

Provisions

Les provisions antérieurement constatées et non conformes aux dispositions du référentiel international, notamment les provisions pour grosses réparations comptabilisées par la SGIM, ont été reprises avec pour contrepartie les capitaux propres du groupe. Toutefois, une dette correspondant à l'engagement contractuel en la matière dans le cadre du contrat de concession entre la SGIM et la Ville de Paris (stipulant notamment que l'entretien des immeubles concernés est à la charge du concédant, ce qui implique l'absence d'impact de ces retraitements sur les capitaux propres ou le résultat du concessionnaire) a été comptabilisée pour un montant équivalent. Cela s'est donc traduit par une neutralisation de l'effet sur les capitaux propres précédemment évoqué.

Rapprochement entre les normes françaises et le référentiel IAS / IFRS sur les Capitaux propres – Part du groupe et les Intérêts minoritaires :

Les impacts liés à la transition aux normes IFRS de Concordia BV font l'objet d'un paragraphe spécifique dans le présente annexe dans le cadre de la partie consacrée à la présentation des comptes annuels au 31 décembre 2005 de ce sous-groupe.

Bilan d'ouverture au 1er avril 2004 (hors IAS 32 et 39)

(chiffres en K€)	Capitaux propres – Part du groupe
31/03/2004 CRC 99-02 (Normes françaises)	**319 652**
IAS 12 Impôts sur le résultat	(352)
IAS 16 Immobilisations corporelles	(1 687)
IAS 18 Produits des activités ordinaires	993
IAS 19 Avantages au personnel	(541)
IFRS 2 Paiement fondé sur des actions	(118)
IFRS 3 Regroupements d'entreprises	3 460
Autres retraitements Concordia BV	131
Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Participations	(137)
Autres retraitements	(5)
01/04/2004 Normes IFRS (hors IAS 32 / IAS 39)	**321 396**

Les retraitements relatifs à l'IAS 16 sont négatifs à hauteur de 7 303 K€ concernant Concordia BV (principalement liés à des réévaluations à la juste valeur d'immeubles londoniens et suisses) et positifs à hauteur de 5 616 K€ pour le reste du groupe dont, en particulier la SGIM (majoritairement lié à l'incidence de la réévaluation du patrimoine privé).

Les retraitements afférents à IFRS 3 correspondent à hauteur de 2 853 K€ à l'annulation du badwill résiduel sur DBR.

Les retraitements relatifs à l'IAS 18 ont trait à la reconnaissance du chiffre d'affaires afférent aux honoraires et aux commissions décennales au niveau de SPCA Deux / Courcelles Participations / SIACI. Conformément aux dispositions de la norme précitée, ces éléments sont à présent pris immédiatement en résultat alors qu'ils étaient lissés dans le référentiel comptable français.

Les retraitements relatifs à l'IAS 19 et portant sur les pensions et retraites ont sur les capitaux propres – part du groupe un effet positif à hauteur de 1 343 K€ en ce qui concerne Concordia BV, et un effet négatif en ce qui concerne la SGIM, Paris Orléans et DBR pour des montants respectifs de 965 K€, 848 K€ et 71 K€. Tous ces impacts se retrouvent dans les tableaux de variation des capitaux propres ultérieurs.

Par ailleurs, les principaux reclassements opérés sur le bilan concernent :

- Le virement au poste « Immeubles de placement » des actifs immobiliers donnés en location (421 373 K€) ;

- L'affectation au poste « Titres mis en équivalence » de la valeur nette des écarts d'acquisition Concordia BV (17 100 K€), Courcelles Participations (11 178 K€) et DBR (1 526 K€) ;

- La ventilation du poste « Valeurs mobilières de placement » entre les postes « Trésorerie et équivalents de trésorerie » et « Autres actifs financiers » en fonction des méthodes exposées au paragraphe IV ;

- Le transfert d'un montant d'impôt différé de 17 735 K€ du poste « Comptes de régularisation » vers le poste « Actifs d'impôt différé » ;

– L'affectation de la fraction des dettes financières exigible à moins d'un an (37 034 K€) en passif courant.

(chiffres en K€)	Intérêts minoritaires
31/03/2004 CRC 99-02 (Normes françaises)	**72 426**
IAS 12 Impôts sur le résultat	(139)
IAS 16 Immobilisations corporelles	6 388
IAS 18 Produits des activités ordinaires	391
IAS 19 Avantages au personnel	(1 221)
IFRS 2 Paiement fondé sur des actions	(2)
IFRS 3 Regroupements d'entreprises	239
Autres retraitements Concordia BV	2
Autres retraitements SPCA Deux /Courcelles Participations	(54)
01/04/2004 Normes IFRS (hors IAS 32 / IAS 39)	**78 030**

Les retraitements relatifs à l'IAS 16 concernent principalement la SGIM comme expliqué ci-dessus.

De même, les retraitements afférents à IAS 19 concernent pour l'essentiel la SGIM tandis que IAS 18 a eu un impact sur les intérêts minoritaires du sous-groupe SPCA Deux / Courcelles Participations / SIACI.

Passage au bilan consolidé en normes IFRS au 1er avril 2004 (en milliers d'Euros)

ACTIF	Montant net Au 31/03/2004 CRC99	Reclassements /Corrections	IAS 12	IAS 16	IAS 18	IAS 19	IAS 21	IFRS 2	IFRS 3	Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Part	Autres retraitements Concordia BV	Montant net Au 01/04/2004 IFRS
ACTIFS NON COURANTS												
Ecarts d'acquisition	29 494	(28 670)		(824)								
Autres immobilisations incorporelles	5 300											5 300
Immobilisations incorporelles	**34 794**	**(28 670))**		**(824)**								**5 300**
Immobilisations corporelles de l'activité sous concession	392 884	(392 884)										
Immeubles de placement		421 373										421 373
Autres immobilisations corporelles	11 769	(28 489)		19 420								2 700
Immobilisations corporelles	**404 653**			**19 420**								**424 073**
Titres mis en équivalence	219 639	31 644	(491)	(7 411)	1 384	1 265		(120)	846	(190)	133	246 699
Actifs financiers disponibles à la vente	108 385	(2 981)										105 404
Autres actifs non courants	32 498											32 498
Actifs financiers non courants	**360 52269**	**28 663**	**(491)**	**(7 411)**	**1 384**	**1 265**		**(120)**	**846**	**(190)**	**133**	**384 661**
Actifs d'impôt différé		**17 735**				**1 603**						**19 338**
Total des actifs non courants	**799 969**	**17 728**	**(491)**	**11 185**	**1 384**	**2 868**		**(120)**	**846**	**(190)**	**133**	**833 312**
ACTIFS COURANTS												
Clients et Autres débiteurs	**7 983**			**6 500**								**14 483**
Autres actifs financiers		30 789										30 789
Valeurs mobilières de placement	163 586	(163 586)										
Trésorerie et équivalents de trésorerie	815	132 797										133 612
Actifs financiers courants	**164 401**											**164 401**
Total des actifs courants	**172 384**			**6 500**								**178 884**
Autres actifs courants destinés à être cédés												
Comptes de régularisation	**32 145**	(17 735)		(6 500)			(7 910)					
TOTAL DES ACTIFS	**1 004 498**	**(7)**	**(491)**	**11 185**	**1 384**	**2 868**	**(7 910)**	**(120)**	**846**	**(190)**	**133**	**1 012 196**

PASSIF	Montant net au 31/03/2004 CRC 99	Reclassements /Corrections	IAS 12	IAS 16	IAS 18	IAS 19	IAS 21	IFRS 2	IFRS 3	Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Part.	Autres retraitements Concordia BV	Montant net Au 01/04/2004 IFRS
CAPITAUX PROPRES												
Capital	18 044											18 044
Primes liées au capital	55 059											55 059
Titres d'auto-contrôle	(15 655)											(15 655)
Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente												
Réserves de cash flow hedge												
Réserves de conversion	(94)	94										
Autres réserves consolidées (résultats accumulés non distribués)	193 066	(99)	(352)	(1 686)	993	(542)		(118)	3 460	(137)	131	194 716
Résultat de l'exercice (part du groupe)	**69 232**											**69 232**
Total des capitaux propres, part du groupe	**319 652**	**(5)**	**(352)**	**(1 686)**	**993**	**(542)**		**(118)**	**3 460**	**(137)**	**131**	**321 396**
Intérêts minoritaires	**72 426**	**(2)**	**(139)**	**6 389**	**391**	**(1 221)**		**(2)**	**239**	**(53)**	**2**	**78 030**
Total capitaux propres	**392 078**	**(7)**	**(491)**	**4 703**	**1 384**	**(1 763)**		**(120)**	**3 699**	**(190)**	**133**	**399 426**
Ecarts d'acquisition négatifs	**2 853**								**(2 853)**			
Provisions pour risques et charges	**11 318**			**(10 034)**			**(576)**					**708**
Subventions d'investissement	**61 415**	**(61 415)**										
PASSIFS NON COURANTS												
Emprunts et dettes financières de l'activité sous concession	358 631											358 631
Emprunts et dettes financières	73 330	(37 034)										36 296
Provisions												
Engagements de retraite et assimilés						4 631						4 631
Produits constatés d'avance et subventions publiques	48 029	61 415										109 444
Autres passifs non courants												
Passifs d'impôt différé				6 482								6 482
Total des passifs non courants	**479 990**	**24 381**		**6 482**		**4 631**						**515 484**
PASSIFS COURANTS												
Fournisseurs et autres créditeurs	23 740											23 740
Autres dettes d'exploitation	25 770			10 034								35 804
Part courante des emprunts et dettes financières		37 034										37 034
Provisions à court terme												
Dettes d'impôt exigible												
Total des passifs courants	**49 510**	**37 034**		**10 034**								**96 578**
Passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés												
Ecarts de conversion passif	**7 334**						**(7 334)**					
Total des passifs	**529 500**	**61 415**		**16 516**		**4 631**						**612 062**
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	**1 004 498**	**(7)**	**(491)**	**11 185**	**1 384**	**2 868**	**(7 910)**	**(120)**	**846**	**(190)**	**133**	**1 012 196**

Bilan au 31 mars 2005 (hors IAS 32 et 39)

31/03/2005 (chiffres en K€)	Capitaux propres (hors résultat)	Résultat de l'exercice	Capitaux propres – Part du groupe
CRC 99-02 (Normes françaises)	**373 043**	**21 601**	**394 644**
IAS 12 Impôts sur le résultat	(335)	(191)	(526)
IAS 16 Immobilisations corporelles	(7 163)	667	(6 496)
IAS 18 Produits des activités ordinaires	1 318	91	1 409
IAS 19 Avantages au personnel	(2 653)	68	(2 585)
IAS 21 Effets des variations des cours des monnaies étrangères	(720)	770	50
IAS 28 Comptabilisation des participations dans des entreprises associées	(7)	(57)	(64)
IFRS 2 Paiement fondé sur des actions	(225)	(348)	(573)
IFRS 3 Regroupements d'entreprises	805	1 130	1 935
Autres retraitements Concordia BV	(158)	(135)	(293)
Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Participations	(377)	(130)	(507)
Autres retraitements relatifs à DBR liés à la déconsolidation de Chalone Wine Group	745	1 649	2 394
Normes IFRS (hors IAS 32 & IAS 39)	**364 273**	**25 115**	**389 388**

Le principal retraitement concerne l'application d'IAS 16 au niveau du sous-groupe Concordia BV. L'impact indiqué ci-dessus est très majoritairement lié à une perte de valeur sur le parc immobilier non loué.

L'impact d'IAS 19 trouve son origine au niveau du sous-groupe Concordia BV et porte sur le financement du fonds de retraite des cadres dudit sous-groupe.

La déconsolidation de la société Chalone Wine Group par DBR induit une amélioration des capitaux propres et du résultat en raison du traitement des écarts de conversion afférents à cette participation.

Concernant IFRS 3, l'origine du retraitement se situe au niveau de Courcelles Participations dont le pourcentage de détention par le groupe a augmenté à la suite de la fusion Francarep / Paris Orléans. En conséquence, il en résulte, au niveau des comptes consolidés, une baisse des intérêts minoritaires et une progression des capitaux propres – part du groupe.

Comme au 31/03/2004, les retraitements afférents à IAS 18 portent principalement sur les honoraires et commissions décennales enregistrés au niveau de SPCA Deux / Courcelles Participations / SIACI. Conformément aux dispositions de la norme précitée, ces éléments sont à présent pris immédiatement en résultat alors qu'ils étaient lissés dans le référentiel comptable français.

L'impact présenté au titre d'IFRS 2 est principalement lié à l'attribution de stock-options au niveau du sous-groupe Concordia BV.

Concernant les reclassements opérés sur le bilan, leur nature est analogue à celle des reclassements enregistrés au 1er avril 2004 :

– Le virement au poste « Immeubles de placement » des actifs immobiliers donnés en location(427 642 K€) ;

- L'affectation au poste « Titres mis en équivalence » de la valeur nette (après annulation de la charge d'amortissement des goodwills comptabilisés en application des normes comptables françaises) des écarts d'acquisition Concordia BV (17 101 K€), Courcelles Participations(11 178 K€) et DBR (1 526 K€) ;

- Le reclassement du solde d'impôt différé en distinguant la partie à moins d'un an (5 471 K€) de celle à plus d'un an (20 322 K€) ;

- La ventilation du poste « Valeurs mobilières de placement » entre les postes « Trésorerie et équivalents de trésorerie » et « Autres actifs financiers » en fonction des méthodes exposées au paragraphe IV ;

- L'affectation de la fraction des dettes financières exigible à moins d'un an (22 838 K€) en passif courant.

31/03/2005 (chiffres en K€)	**Intérêts minoritaires dans les réserves consolidées**	**Résultat de l'exercice – Part des minoritaires**	**Capitaux propres – Part des minoritaires**
CRC 99-02 (Normes françaises)	**9 278**	**1 940**	**11 218**
IAS 12 Impôts sur le résultat	97	(123)	(26)
IAS 16 Immobilisations corporelles	4 636	(47)	4 589
IAS 18 Produits des activités ordinaires	66	5	71
IAS 38 Immobilisations incorporelles	(2)	-	(2)
IFRS 3 Regroupements d'entreprises	40	(2)	38
Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Participations	(17)	(8)	(25)
Normes IFRS (hors IAS 32 & IAS 39)	**14 098**	**1 765**	**15 863**

Les retraitements inhérents à IAS 16 forment l'impact le plus significatif sur les intérêts minoritaires. L'origine desdits retraitements correspond à la revalorisation du patrimoine privé de la SGIM.

Passage au bilan consolidé en normes IFRS au 31 mars 2005 (en milliers d'Euros)

ACTIF	Montant net au 31/03/2005 CRC 99	Reclassements /Corrections	IAS 12	IAS 16	IAS 18	IAS 19	IAS 21	IFRS 2	IFRS 3	Autres retraitements liés à DBR (déconsolidation deChalone Wine Group)	Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Part.	Autres retraitements Concordia BV	Montant net au 31/03/2005 IFRS
ACTIFS NON COURANTS													
Ecarts d'acquisition	28 926	(29 805)		(824)					1 703				
Autres immobilisations incorporelles	5 477												5 477
Immobilisations incorporelles	**34 403**	**(29 805)**		**(824)**					**1 703**				**5 477**
Immobilisations corporelles de l'activité sous concession	400 300	(401 118)		818									
Immeubles de placement		427 642											427 642
Autres immobilisations corporelles	10 326	(26 524)		19 087									2 889
Immobilisations corporelles	**410 626**			**19 905**									**430 531**
Titres mis en équivalence	249 511	32 722	(553)	(13 884)	1 480	(2 585)		(573)	270	2 394	(532)	(293)	267 957
Actifs financiers disponibles à la vente	112 180	(2 980)											109 200
Autres actifs non courants	30 435												30 435
Actifs financiers non courants	**392 126**	**29 742**	**(553)**	**(13 884)**	**1 480**	**(2 585)**		**(573)**	**270**	**2 394**	**(532)**	**(293)**	**407 592**
Actifs d'impôt différé		**20 322**											**20 322**
Total des actifs non courants	**837 155**	**20 259**	**(553)**	**5 197**	**1 480**	**(2 585)**		**(573)**	**1 973**	**2 394**	**(532)**	**(293)**	**863 922**

ACTIF	Montant net au 31/03/2005 CRC 99	Reclassements /Corrections	IAS 12	IAS 16	IAS 18	IAS 19	IAS 21	IFRS 2	IFRS 3	Autres retraitements liés à DBR (déconsolidation deChalone Wine Group)	Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Part.	Autres retraitements Concordia BV	Montant net au 31/03/2005 IFRS
ACTIFS COURANTS													
Clients et Autres débiteurs	**9 987**	**5 471**											**15 458**
Autres actifs financiers		25 202											25 202
Valeurs mobilières de placement	86 292	(86 292)											
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 345	61 089											66 434
Actifs financiers courants	**91 637**	**(1)**											**91 636**
Total des actifs courants	**101 624**	**5 470**											**107 094**
Autres actifs courants destinés à être cédés													
Comptes de régularisation	**29 958**	**(25 792)**					**(4 166)**						
TOTAL DES ACTIFS	**968 737**	**(63)**	**(553)**	**5 197**	**1 480**	**(2 585)**	**(4 166)**	**(573)**	**1 973**	**2 394**	**(532)**	**(293)**	**971 016**

PASSIF	Montant net au 31/03/2005 CRC 99	Reclassements /Corrections	IAS 12	IAS 16	IAS 18	IAS 19	IAS 21	IFRS 2	IFRS 3	Autres retraitements liés à DBR (déconsolidation de Chalone Wine Group)	Autres retraitements SPCA Deux / Courcelles Part.	Autres retraitements Concordia BV	Montant net au 31/03/2005 IFRS
CAPITAUX PROPRES													
Capital	19 179												19 179
Primes liées au capital	317 644												317 644
Titres d'auto-contrôle	(2 274)												(2 274)
Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente													
Réserves de cash flow hedge													
Réserves de conversion	(7 353)	(466)		(164)			1 186			745		(73)	(5 193)
Autres réserves consolidées (résultats accumulés non distribués)	45 847	(472)	(336)	(7 001)	1 318	(2 653)	(1 906)	(225)	805		(375)	(85)	34 917
Résultat de l'exercice (part du groupe)	**21 601**	**(57)**	**(191)**	**667**	**91**	**68**	**770**	**(348)**	**1 130**	**1 649**	**(130)**	**(135)**	**25 115**
Total des capitaux propres, part du groupe	**394 644**	**(63)**	**(527)**	**(6 498)**	**1 409**	**(2 585)**	**50**	**(573)**	**1 935**	**2 394**	**(505)**	**(293)**	**389 388**
Intérêts minoritaires	**11 218**		**(26)**	**4 589**	**71**				**38**		**(27)**		**15 863**
Total capitaux propres	**405 862**	**(63)**	**(553)**	**(1 909)**	**1 480**	**(2 585)**	**50**	**(573)**	**1 973**	**2 394**	**(532)**	**(293)**	**405 251**
Ecarts d'acquisition négatifs													
Provisions pour risques et charges	**15 316**	**(4 531)**		**(9 936)**			**(849)**						
Subventions d'investissement	**71 770**	**(71 770)**											

PASSIFS NON COURANTS													
Emprunts et dettes financières de l'activité sous concession	352 746												352 746
Emprunts et dettes financières	44 771	(22 838)											21 933
Provisions		499											499
Engagements de retraite et assimilés		4 012											4 012
Produits constatés d'avance et subventions publiques	44 924	71 769											116 693
Autres passifs non courants													
Passifs d'impôt différé		801		6 288									7 089
Total des passifs non courants	**442 441**	**54 243**		**6 288**									**502 972**
PASSIFS COURANTS													
Fournisseurs et autres créditeurs	19 898	(6 411)											13 487
Autres dettes d'exploitation	10 083	242		10 754									21 079
Part courante des emprunts et dettes financières		22 838											22 838
Provisions à court terme													
Dettes d'impôt exigible		5 389											5 389
Total des passifs courants	**29 981**	**22 058**		**10 754**									**62 793**
Passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés													
Ecarts de conversion passif	**3 367**						**(3 367)**						
Total des passifs	**472 422**	**76 301**		**17 042**									**565 765**
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	**968 737**	**(63)**	**(553)**	**5 197**	**1 480**	**(2 585)**	**(4 166)**	**(573)**	**1 973**	**2 394**	**(532)**	**(293)**	**971 016**

Passage du compte de résultat en normes françaises au compte de résultat en normes IFRS au 31 mars 2005	31/03/2005 Normes françaises	Reclassements	Résultat des sociétés mises en équivalence	Retraitements	IAS 12	IAS 16	IAS 18	IAS 19	IAS 21	IAS 28	IAS 38	IFRS 2	IFRS 3	Autres retraitements Concordia BV	SPCA 2 / Courcelles participations	DBR (déconsolidation Chalone)	31/03/2005 IFRS
Produits d'exploitation de l'activité sous concession	79 583			(9 219)		(9 219)											70 364
Charges d'exploitation de l'activité sous concession	(70 371)			9 219		9 219											(61 152)
RESULTAT OPERATIONNEL DE L'ACTIVITE DE SOUS-CONCESSION	**9 212**																**9 212**
Produits d'intérêts		947															947
Dividendes	13 432	(947)															12 485
Gains en capital	5 765																5 765
Pertes en capital	(8 724)																(8 724)
Dotations aux provisions sur actifs financiers	(5 794)																(5 794)
Reprises de provisions sur actifs financiers	9 536																9 536
Autres produits opérationnels	8 116																8 116
Autres charges opérationnelles	(12 244)			(331)		(331)											(12 575)
RESULTAT OPERATIONNEL DE L'ACTIVITE D'INVESTISSEMENT	**10 087**			**(331)**		**(331)**											**9 756**
RESULTAT OPERATIONNEL	**19 299**			**(331)**		**(331)**											**18 968**
Coût de l'endettement financier brut	(9 208)	(2 310)															(11 518)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	4 049																4 049
Coût de l'endettement financier net	**(5 159)**	**(2 310)**															**(7 469)**
Perte de change				(4 017)					(4 017)								(4 017)
Gain de change				3 794					3 794								3 794
Autres produits et charges financiers	(3 505)	2 310		274					274								(921)

Passage du compte de résultat en normes françaises au compte de résultat en normes IFRS au 31 mars 2005	31/03/2005 Normes françaises	Reclassements	Résultat des sociétés mises en équivalence	Retraitements	IAS 12	IAS 16	IAS 18	IAS 19	IAS 21	IAS 28	IAS 38	IFRS 2	IFRS 3	Autres retraitements Concordia BV	SPCA 2 / Courcelles participations	DBR (déconsolidation Chalone)	31/03/2005 IFRS
RESULTAT FINANCIER	**(8 664)**			**50**					**50**								**(8 614)**
QUOTE-PART DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE		**19 538**	**19 538**	**2 012**	**(18)**	**751**	**96**	**68**	**720**	**(57)**	**5**	**(348)**	**(576)**	**(135)**	**(143)**	**1 649**	**21 550**
Impôt sur le résultat exigible	(1 556)																(1 556)
Impôt sur le résultat différé	(3 373)			(95)	(296)	201											(3 468)
IMPOT SUR LE RESULTAT	**(4 929)**			**(95)**	**(296)**	**(201)**											**(5 024)**
RESULTAT NET AVANT RESULTAT DES ACTIVITES ABANDONNEES	**5 706**	**19 538**	**19 538**	**1 636**	**(314)**	**620**	**96**	**68**	**770**	**(57)**	**5**	**(348)**	**(576)**	**(135)**	**(143)**	**1 649**	**26 880**
RESULTAT NET DES ACTIVITES ABANDONNEES																	
Résultat des sociétés mises en équivalence	19 538	(19 538)	(19 538)														
Reprise sur écart d'acquisition négatif																	
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(1 703)			1 703									1 703				0
RESULTAT	**23 541**			**3 339**	**(314)**	**620**	**96**	**68**	**770**	**(57)**	**5**	**(348)**	**1 128**	**(135)**	**(143)**	**1 649**	**26 880**
dont part des minoritaires	(1 940)			175	123	47	(5)						2		8		(1 765)
dont part du groupe	**21 601**			**3 514**	**(191)**	**667**	**91**	**68**	**770**	**(57)**	**5**	**(348)**	**1 130**	**(135)**	**(135)**	**1 649**	**25 115**
Résultat net par action																	
Résultat dilué par action																	
Résultat net des activités poursuivies par action																	
Résultat dilué des activités poursuivies par action																	

Bilan au 1er avril 2005 (1ère application des normes IAS 32 et 39)

La première application des normes IAS 32 et 39 induit la comptabilisation à la juste valeur des actifs financiers détenus par le groupe. Ce changement comptable s'est traduit par un impact (net d'impôt) positif de 58 650 K€ sur les capitaux propres – part du groupe.

Les principales sources de cet impact sont présentées ci-après :

- l'application des normes IAS 32 et 39 au niveau du sous-groupe Concordia BV ayant pour conséquence une incidence favorable de 13 986 K€ ;

- la mise en juste valeur des titres classés en « Actifs financiers disponibles à la vente » détenus par la société Paris Orléans représentant un impact de 43 255 K€ ;

- l'annulation par contrepartie de la situation consolidée de la valeur nette comptable des actions en usufruit auto-détenues ; ce point a pour incidence nette une baisse de 5 312 K€ des capitaux propres – part du groupe ;

- les autres retraitements justifiant l'impact global de 58 650 K€ au niveau du groupe se composent de revalorisations de titres et équivalents de trésorerie (valeur mobilières de placement) détenus par les filiales du groupe.

Il est indiqué que l'incidence globale sur les capitaux propres – part du groupe présentée ci-avant tient compte d'une imposition différée estimée aux taux en vigueur au 1er avril 2005 sur les plus-values enregistrées dans les comptes consolidés.

La première application des normes IAS 32 et 39 n'a pas induit de reclassements au niveau du bilan consolidé.

Il est rappelé que la première application des normes IAS 32 et 39 n'a aucune incidence sur le résultat consolidé au 31 mars 2005.

Passage au bilan consolidé en normes IFRS (y compris IAS 32 et 39) au 1er avril 2005 (en milliers d'Euros)

ACTIF	Montant net Au 31/03/2005 (hors IAS 32 et 39)	Retraitements IAS 32 et 39	Montant net Au 31/03/2005 (y compris IAS 32 et 39)	
ACTIFS NON COURANTS				
Ecarts d'acquisition				
Autres immobilisations incorporelles	5 477	(5 312)	165	
Immobilisations incorporelles	**5 477**	**(5 312)**	**165**	
Immobilisations corporelles de l'activité sous concession				
Immeubles de placement	427 642		427 642	
Autres immobilisations corporelles	2 889		2 889	
Immobilisations corporelles	**430 531**		**430 531**	
Titres mis en équivalence	267 957	15 549	283 506	*
Actifs financiers disponibles à la vente	109 200	68 538	177 738	*
Autres actifs non courants	30 435	184	30 619	*
Actifs financiers non courants	**407 592**	**84 272**	**491 864**	*****
Actifs d'impôt différé	**20 322**	**(996)**	**19 326**	
Total des actifs non courants	**863 922**	**77 963**	**941 885**	
ACTIFS COURANTS				
Clients et Autres débiteurs	**15 458**		**15 458**	
Actifs financiers courants	25 202		25 202	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	66 434	4 095	70 529	
Actifs financiers courants	**91 636**	**4 095**	**95 731**	
Total des actifs courants	**107 094**	**4 095**	**111 189**	
Autres actifs courants destinés à être cédés				
Comptes de régularisation				
TOTAL DES ACTIFS	**971 016**	**82 058**	**1 053 074**	

** Ok Bilan 01/04/05 PO32*

PASSIF	Montant net Au 31/03/2005 (hors IAS 32 et 39)	IAS 32 et 39	Montant net Au 31/03/2005 (y compris IAS 32 et 39)	
CAPITAUX PROPRES				
Capital	19 179		19 179	
Primes liées au capital	317 644		317 644	
Titres d'auto-contrôle	(2 274)	(8 816)	(11 090)	
Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente				
Réserves de cash flow hedge				
Réserves de conversion	(5 193)	(40)	(5 233)	
Autres réserves consolidées (résultats accumulés non distribués)	34 917	67 507	104 424	
Résultat de l'exercice (part du groupe)	**25 115**		**25 115**	
Total des capitaux propres, part du groupe	**389 388**	**58 650**	**448 038**	*
Intérêts minoritaires	**15 863**	**913**	**16 776**	
Total capitaux propres	**405 251**	**59 563**	**464 814**	
Ecarts d'acquisition négatifs				
Provisions pour risques et charges				
Subventions d'investissement				
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières de l'activité sous concession	352 746		352 746	
Emprunts et dettes financières	21 933		21 933	
Provisions	499		499	
Engagements de retraite et assimilés	4 012		4 012	
Produits constatés d'avance et subventions publiques	116 693		116 693	
Autres passifs non courants				
Passifs d'impôt différé	7 089	22 495	29 584	
Total des passifs non courants	**502 972**	**22 495**	**525 467**	

** Ok Bilan 01/04/05 PO32*

PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et autres créditeurs	13 487		13 487
Autres dettes d'exploitation	21 079		21 079
Part courante des emprunts et dettes financières	22 838		22 838
Provisions à court terme			
Dettes d'impôt exigible	5 389		5 389
Total des passifs courants	**62 793**		**62 793**
Passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés			
Ecarts de conversion passif			
Total des passifs	**565 765**	**22 495**	**588 260**
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	**971 016**	**82 058**	**1 053 074**

INCIDENCES DE L'EVENTUELLE APPLICATION ANTICIPEE D'UNE NORME ADOPTEE AINSI QUE DE L'APPLICATION DE NORMES PUBLIEES ET NON ENCORE ADOPTEES PAR L'UNION EUROPEENNE

Il est rappelé que le groupe applique l'intégralité des IFRS, y compris les éventuelles révisions y afférentes, telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Le groupe a écarté pour le 31 mars 2006 toute application anticipée d'une norme ainsi que la mise en œuvre de normes et interprétations n'ayant pas encore de force obligatoire.

Au 31 mars 2006, les normes et interprétations publiées mais non encore adoptées par l'Union Européenne sont les suivantes :

- IFRIC 7 « Modalités de retraitement des états financiers selon IAS 29 – Informations financières dans les économies hyperinflationnistes »
- IFRIC 8 « Champ d'application d'IFRS 2 – Paiements fondés sur des actions »
- IFRIC 9 « Réexamen des dérivés incorporés »

Par ailleurs, les normes et interprétations adoptées mais d'application non encore obligatoire au 31 mars 2006 sont les suivantes :

- Amendement IAS 19 « Traitement des gains et pertes actuariels, régimes groupes et informations à fournir »
- Amendement IAS 21 « Investissement net dans une activité à l'étranger »
- Amendement IAS 39 « Option juste valeur »
- Amendement IAS 39 « Couverture de flux de trésorerie au titre de transactions intragroupes futures »
- Amendement IAS 39 « Contrats de garantie financière »
- IFRS 6 « Prospection et évaluation des ressources minérales »
- IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir »
- IFRIC 4 « Déterminer si un accord contient un contrat de location »
- IFRIC 5 « Droits aux intérêts émanant de fonds de gestion dédiés au démantèlement, à la remise en état et à la réhabilitation de l'environnement »
- IFRIC 6 « Passifs découlant de la participation à un marché déterminé – Déchets d'équipements électriques et électroniques

A la connaissance du groupe, ces textes n'auraient pas eu d'incidences significatives sur les comptes consolidés du groupe s'ils avaient été appliqués au 31 mars 2006.

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

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

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 MARS 2007

(en milliers d'euros)	NOTES	Exercice 2006/2007	Exercice2005/ 2006
Produits d'intérêts	**21**	4 823	1 985
Dividendes	**22**	4 702	5 627
Commissions		1 040	-
Gains en capital	**23**	28 261	39 608
Pertes en capital	**24**	(981)	(1 476)
Pertes durables sur actifs financiers	**25**	(812)	(5 348)
Reprises de provisions sur actifs financiers	**26**	359	73
Autres produits opérationnels		517	1 280
Autres charges opérationnelles	**27**	(9 819)	(7 973)
RESULTAT OPERATIONNEL		**28 090**	**33 776**
Coût de l'endettement financier brut		(3 148)	(1 611)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		764	752
Coût de l'endettement financier net		**(2 384)**	**(859)**
Pertes de change		(1 144)	(3 919)
Gains de change		1 796	3 635
Autres produits et charges financiers		696	56
RESULTAT FINANCIER		**(1 036)**	**(1 086)**
QUOTE-PART DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	**28**	**21 586**	**14 346**
Impôt sur le résultat exigible		(7 592)	(9 826)
Impôt sur le résultat différé		666	(1 226)
IMPOT SUR LE RESULTAT	**29**	**(6 926)**	**(11 052)**
RESULTAT NET AVANT RESULTAT DES ACTIVITES CEDEES, DESTINEES A ETRE CEDEES OU ABANDONNEES		**41 714**	**35 984**
RESULTAT NET DES ACTIVITES CEDEES, DESTINEES A ETRE CEDEES OU ABANDONNEES	**30**	**12 245**	**4 333**
RESULTAT NET CONSOLIDE		**53 959**	**40 317**
DONT RESULTAT NET - PART DU GROUPE	**31**	**54 125**	**38 641**
DONT RESULTAT NET - PART DES MINORITAIRES		**(166)**	**1 676**
Résultat net - part du groupe par action (en euros)	**32**	21,50	15,35
Résultat net - part du groupe dilué par action (en euros)	**32**	21,50	15,35
Résultat net des activités poursuivies par action (en euros)		16,57	14,30
Résultat net dilué des activités poursuivies par action (en euros)		16,57	14,30
Actions		*2 450 173*	*2 450 173*
CI		*66 727*	*66 727*
Actions potentielles		*0*	*0*
Total		*2 516 900*	*2 516 900*

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

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

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

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

➢ la distribution d'un dividende de 9 312 K€ correspondant à l'affectation du résultat de l'exercice 2005/2006,

➢ Le reclassement de 63 036 K€ du poste de Réserves consolidées en Ecart d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente représentant les écarts qui avaient été constatés lors de la première application des normes IAS 32-39 sur les actifs financiers disponibles à la vente.

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

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

(en milliers d'euros)	Exercice 2006/2007	Exercice 2005/2006
RESULTAT NET D'ENSEMBLE DES SOCIETES INTEGREES	**19 743**	**21 639**
Dotations aux amortissements / pertes durables et reprises	1 375	5 590
Plus-values / moins-values sur cessions d'immobilisations nettes d'impôt	(27 280)	(25 003)
Variation des impôts différés	(666)	1 226
Impôt exigible	7 976	9 826
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou destinées à être cédées	9 884	10 053
Coût de la dette	3 148	1 611
Divers retraitements	(1 563)	(520)
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT AVANT COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT SUR LES SOCIETES	**12 617**	**24 422**
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	(15 195)	6 820
Impôt exigible	(7 976)	(9 826)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	**(10 554)**	**21 416**
Acquisitions d'immobilisations	(132 990)	(77 383)
Cessions d'immobilisations	131 668	86 429
Incidence des variations de périmètre	(3 475)	-
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	**(4 797)**	**9 046**
Dividendes distribués aux minoritaires des sociétés intégrées	(1 450)	-
Opérations de rachat d'intérêts minoritaires	(1 159)	-
Dividende distribué par la société mère	(9 311)	(7 491)
Coût de la dette	(3 148)	(1 611)
Emissions / remboursement d'emprunts	18 987	(23 481)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	**3 919**	**(32 583)**
Incidence des variations de cours des devises	**(108)**	**73**
VARIATION DE TRESORERIE	**(11 540)**	**(2 048)**
Solde d'ouverture	13 233	66 434
Incidence des variations de périmètre	386	(51 153)
Solde d'ouverture retraité	**13 619**	**15 281**
Solde de clôture	2 079	13 254
Incidence de la mise en juste valeur des actifs de trésorerie	-	(21)
Solde de clôture retraité	**2 079**	**13 233**
VARIATION DE TRESORERIE	**(11 540)**	**(2 048)**

	Ouverture	Variation	Clôture
Trésorerie brute (a)	13 233	(11 154)	2 079
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	-	-	-
Trésorerie (c) = (a) – (b)	13 233	(11 154)	2 079
Endettement financier brut (d)	18 455	18 987	37 442
Endettement financier net (d) – (c)	**5 222**	**30 141**	**35 363**

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS
RELATIFS À L'EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2007

I FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

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

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

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

Au niveau de l'activité de capital investissement, l'exercice a été marqué par de nombreux investissements en fonds propres (12,8 M€ dans Hélium Syndication, 3 M€ dans Frères Blanc, 2,8 M€ dans Falcon, 2,5 M€ dans Les Petits Chaperons Rouges, 2 M€ dans Foncière Inéa pour les plus significatifs) et en mezzanine (10 M€ dans Ambroisie Holding/Olympia Group, 6,5 M€ dans AOS,
5,0 M€ dans Eider, 4,75 M€ dans Bouhyer, 4 M€ dans Consolis et 4 M€ dans Edimark pour ne citer que les plus importants). Le groupe a par ailleurs cédé ses intérêts dans Matéris, dégageant à cette occasion une plus-value nette de 3 M€, et s'est engagé à hauteur de 4 M€ en prenant un intérêt de 10 % dans un projet de construction d'un centre commercial à Weiterstadt près de Francfort en Allemagne.

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

II FAITS POSTERIEURS A LA CLOTURE

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

III BASE DE PREPARATION DES ETATS FINANCIERS

Ces états financiers de l'exercice 2006-2007, clos au 31 mars 2007, du groupe Paris Orléans sont présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur à la date d'arrêté, tel qu'adopté dans l'Union Européenne par le règlement CEE n°1606/2002.
Ils couvrent la période allant du 1er avril 2006 au 31 mars 2007 et sont préparés en milliers d'euros (K€).

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

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

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

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

La société mère du groupe est Paris Orléans SA, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance dont le siège social était sis au 31 mars 2007 à l'adresse suivante : 23bis, avenue de Messine 75008 Paris (302 519 228 RCS Paris).). La société est cotée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment B).

IV REGLES ET METHODES COMPTABLES

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

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

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

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

Dans l'éventualité où un événement ayant une incidence significative sur les comptes consolidés interviendrait entre la date d'arrêté de la situation comptable de la filiale et le 31 mars 2007, celui-ci serait pris en compte dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans au 31 mars 2007.

Filiales

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

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

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

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

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

Conversion des monnaies étrangères
Dans les comptes individuels des sociétés du groupe, les transactions en monnaie étrangère sont converties au cours de change en vigueur à la date de l'opération. Lors de l'arrêté comptable, les actifs et passifs libellés en monnaie étrangère sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change qui en résultent sont inscrites en écart de conversion. Ces écarts sont affectés au compte de résultat dans les comptes consolidés.

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

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

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

– Secteur de deuxième niveau : ventilation géographique de l'activité.

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

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

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

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

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

L'écart 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 *Autres réserves consolidées*. De la même manière, une baisse du pourcentage d'intérêt du groupe dans une entité restant contrôlée de manière exclusive est traitée comptablement comme une opération de capitaux propres.

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

Immobilisations corporelles
Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », seuls les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et générant des avantages économiques futurs au profit du groupe sont comptabilisés en immobilisations. Le coût initial des immobilisations est ventilé en fonction des principaux composants identifiés par le groupe. Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, des pertes de valeur. L'ancien siège social du groupe sis 50, avenue des Champs-Elysées a fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à l'occasion de la première application des normes IFRS. Les valeurs ainsi déterminées constituent pour ces actifs le coût

historique par convention sur lequel est calculé l'amortissement. Cet immeuble a été reclassé dans le poste Autres actifs détinés à être cédés au 31 mars 2007.

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

- Constructions :

– Structures et ouvrages assimilés : 40 ans ;
– Menuiserie, cloisons et plâtrerie : 20 ans ;
– Chauffage collectif : 20 ans ;
– Etanchéité : 12 ans ;
– Ravalement avec amélioration : 12 ans.

- Autres composants :

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

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

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

Immeubles de placement
Ils correspondent aux actifs immobiliers donnés en location et sont comptabilisés à leur juste valeur laquelle correspond :

– à la valeur réévaluée dans le cadre du passage au référentiel IAS / IFRS pour les autres actifs immobiliers ; cette valeur constitue le coût historique par convention de ces actifs.

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

Dépréciations d'actifs
Conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », lorsque des évènements ou modifications d'environnement de marché font apparaître un indice de perte de valeur des immobilisations incorporelles ou corporelles et au minimum une fois par an pour les écarts d'acquisition, ces derniers font l'objet d'une revue détaillée afin de déterminer si la valeur nette comptable de l'actif est inférieure à la juste valeur recouvrable, laquelle étant définie comme la plus élevée de la juste valeur diminuée des coûts de vente et de la valeur d'utilité. Cette dernière est déterminée pour un actif pris individuellement (à moins que ledit actif n'engendre pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs) en fonction de méthodes de valorisation jugées pertinentes par le groupe.

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

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

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

Actifs financiers non courants disponibles à la vente
L'ensemble des titres détenus par le groupe a été classé en actifs financiers disponibles à la vente (AFS) et enregistré au bilan en actifs non courants. En conséquence, ces titres ou actifs financiers figurent au bilan pour leur juste valeur, laquelle est estimée individuellement à chaque clôture, conformément aux dispositions de la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » applicables aux actifs financiers disponibles à la vente. Le cas échéant, une dépréciation est enregistrée en distinguant le caractère temporaire ou durable de la perte de valeur.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- la retraite supplémentaire des cadres supérieurs du groupe résultant de l'existence de d'un régime à prestations définies présentés dans la note 14. Conformément à la norme IAS 19 « Avantages du personnel », ces avantages sont provisionnés dans les comptes consolidés du groupe par le biais d'une estimation actuarielle réalisée par un prestataire externe. L'évaluation est mise à jour chaque année en fonction d'hypothèses relatives, notamment, à l'âge de départ à la retraite estimé à 65 ans, au taux d'actualisation des engagements financiers, à une projection des augmentations de salaires et à une hypothèse relative au taux de rotation des effectifs ;

- les charges d'indemnités de départ à la retraite sont en partie externalisées auprès d'une compagnie d'assurance. Le groupe Paris Orléans comptabilise une provision pour charges d'indemnités de départ à la retraite correspondant à la somme restant à sa charge ;
- le cas échéant, une provision pour charges liées aux médailles du travail est également comptabilisée.

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

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

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

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

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

Reconnaissance des revenus

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

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

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

Format du bilan consolidé

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

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

Les passifs non courants sont constitués des emprunts et dettes financières dont l'échéance est supérieure à un an (dans le cas inverse, ils figurent en passifs courants), des provisions, des engagements de retraite et assimilés, des produits constatés d'avance et subventions publiques ainsi que des passifs d'impôts différé. Les passifs courants comprennent les fournisseurs et autres créditeurs, les autres dettes d'exploitation et les dettes d'impôt exigible. De même qu'à l'actif, les passifs relatifs à des actifs courants destinés à être cédés sont isolés.

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

Format du compte de résultat consolidé

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

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

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

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

- Risque de taux

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

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

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

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

- Risque de change

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

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

- Risque des marchés actions

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

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

- Risque de liquidité

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

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

En parallèle, la trésorerie placée s'élève à 50,5 M€.

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

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

- Risques juridiques

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

- Risques sociaux

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

- Risques environnementaux

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

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

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

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

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

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

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

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

V NOTES SUR LE BILAN

La variation des principaux postes est analysée dans les notes 1 à 19.

NOTE 1. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

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

Nom	Ville / SIREN	31.03.2007		31.03.2006		Méthode de consolidation
		Pourcentage d'intérêts		Pourcentage d'intérêt		
		Direct	Indirect	Direct	Indirect	(a)
Paris Orléans	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris FRANCE SIREN : 302 519 228	Société mère		Société mère		Société mère
Concordia BV (contrôle conjoint à 50%)	Amsterdam PAYS-BAS	50,00	-	50,00	-	M.E.E.
Francarep Canada (Canada)	Calgary CANADA Tax ID Number : 10 18 67 620	-	-	100,00	-	I.G.

Francarep, Inc. (USA)	Cheyenne Wyoming USA Tax ID Number : 13 29 15 594	100,00	-	100,00	-	I.G.
K Développement	Paris SIREN : 447 882 002	100,00	-	100,00	-	I.G.
PO Fonds (ex Colisée Investissements)	Paris SIREN : 349 025 049	-	100,00	99,85	0,04	I.G.
PO Mezzanine (ex Franoption)	Paris SIREN : 383 702 081	-	100,00	-	-	I.G.
Ponthieu Ventures	Paris SIREN : 382 304 350	-	100,00	-	100,00	I.G.
Société Financière et Immobilière de la Rochefoucauld (SFIR) (sous consolidation) (b)	Paris SIREN : 342 579 265	99,97	-	99,97	-	I.G.
Chaptal Investissements	Paris SIREN : 349 622 506	-	99,99	-	99,99	I.G.
PO Capinvest 1	Paris SIREN : 490 886 777	-	100,00	-	-	I.G.
PO Capinvest 2	Paris SIREN : 491 590 972	-	100,00	-	-	I.G.
SPCA Deux	Paris SIREN : 431 883 628	-	100,00	-	95,23	I.G.
Manufaktura	Paris SIREN : 451 361 166	-	95,00	-	95,00	I.G
Verseau	Paris SIREN : 451 361 083	-	95,00	-	95,00	I.G.
PO Invest 1	Luxembourg B 115 493	-	62,86	62,86	-	I.G.
PO Invest 2	Luxembourg B 124 799	-	76,92	-	-	I.G.
Fin PO	Luxembourg B 117 676	-	100,00	-	-	I.G.
Narcisse Investissements	Paris SIREN : 493 726 137	-	100,00	-	-	I.G.

Nom	Ville / SIREN	31.03.2007		31.03.2006		Méthode de consolidation
		Pourcentage d'intérêts		Pourcentage d'intérêt		
		Direct	Indirect	Direct	Indirect	(a)
SGIM	Paris SIREN : 552 038 200	-	-	58,83	-	I.G.
Hi Trois	Paris SIREN : 431 704 162	-	100,00	-	100,00	I.G.
Continuation Investments NV (CINV)	Amsterdan Pays-Bas RC : 33.295.461	-	21,91	-	21,91	M.E.E.
Courcelles Participations	Paris SIREN : 449 056 415	-	33,95	-	32,43	M.E.E.
Domaines Barons de Rothschild (DBR)	Paris SIREN : 308 382 928	20,59	-	18,48	2,11	M.E.E.
Centrum Luxembourg	Luxembourg RC : B 85 523	-	38,00	-	38,00	M.E.E.
Franinvest	Paris SIREN : 413 659 319	-	50,00	-	50,00	M.E.E.
Rivoli Participation	Paris SIREN : 483 544 177	-	29,50	-	29,50	M.E.E.
Marco Polo Investissements	Paris SIREN : 450 010 368	-	-	29,77	-	M.E.E.
Comepar	BIOT SIREN : 398 512 202	-	25,00	-	-	M.E.E.

(a) I.G. : intégration globale
M.E.E. : mise en équivalence

(b) SFIR consolide la SCI Belfort Maison Carrée (B.M.C.)

Mouvements dans le périmètre de consolidation

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

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

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

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

NOTE 2. ECARTS D'ACQUISITION

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

NOTE 3. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

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

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

	Concordia BV	D.B.R.	Courcelles Participations	CINV	Centrum Luxembourg	Rivoli Participation	Marco polo	Comepar	Franinvest	TOTAL
31/03/2005 (norme françaises)	**206 878**	**18 222**	**19 019**	**2 048**	**3 344**	-	-	-	-	**249 511**
Mouvements de périmètre	-	-	-	-	-	-	2 917	-	-	2 917
Retraitements IFRS sur capitaux propres (exercice 2004-2005)	(18 283)	660	1 278	-	-	-	-	-	-	(16 345)
Retraitements IFRS sur résultat (exercice 2004-2005)	1 195	1 718	(844)	-	-	-	-	-	-	2 069
31/03/05 (normes IFRS hors IAS 31 et 39)	**189 790**	**20 600**	**19 453**	**2 048**	**3 344**	-	2 917	-	-	**238 152**
Reclassement des survaleurs	17 101	1 526	11 178	-	-	-	-	-	-	29 805
31/03/05 corrigé (normes	**206 891**	**22 126**	**30 631**	**2 048**	**3 344**	-	2 917	-	-	

IFRS hors IAS 31 et 39)										**267 957**
Retraitements IAS 32 &39 (au 01/04/2005)	13 985	-	-	1 284	-	-	280	-	-	15 549
01/04/2005 (y compris IAS 32 et 39)	**220 876**	**22 126**	**30 631**	**3 332**	**3 344**	-	**3 197**	-	-	**283 506**
Résultat exercice 2005 - 2006	13 373	895	4 026	(458)	(3 450)	(36)	(1)	-	(3)	14 346
Mouvements de périmètre	2 746-	(4 231)	-	-	-	733	-	-	24	(728)
Variation de l'écart de conversion	(2 126)	688	30	242	(43)	-	-	-	-	(1 209)
Distribution de dividendes	(8 019)	-	-	-	-	-	-	-	-	(8 019)
Ajustements de juste valeur	13 096	-	-	1 457	-	-	238	-	861	15 652
Autres	12 571	(4 944)	(98)	-	-	15	-	-	-	7 544
Au 31/03/2006	**252 517**	**14 534**	**34 589**	**4 573**	**-149**	**712**	**3 434**	**-**	**882**	**311 092**
Dont survaleurs	***17 101***	***1 267***	***11 178***	-	-	-		-	-	***29 546***
Résultat exercice 2006 - 2007	20 139	975		4 309	(2 789)	571	-	(1 651)	32	23 629
Mouvements de périmètre	-	2	(757)	-	-	-	(3 434)	12	-	(4 518)
Variation de l'écart de conversion	1 742	(400)	(52)	(574)	(34)	-	-	-	-	682
Distribution de dividendes	(9 646)	(238)	-	-	-	-	-	-	-	(9 884)
Ajustements de juste valeur	13 613	-	-	(2 008)	-	1	-	-	3 092	14 698
Autres	(1 742)	80	(33 780)	(1 651)	-	10	-	-	-	(38 785)
Provision pour risques et charges	-	-	-	-	2 972	-	-	1 639	-	4 611
Au 31/03/2007	**276 623**	**14 953**	**-**	**4 649**	**-**	**1 294**		**-**	**4 006**	**301 525**
Dont survaleurs	**17 101**	**1 267**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**915**	**-**	**19 283**
Dont dépréciation des survaleurs								**(915)**		**(915)**

NOTE 4. ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS DISPONIBLES A LA VENTE

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

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

	Acquisitions	Cessions
Rallye	24 229	23 385
Helium syndication	12 802	-
Publicis	2 209	11 189
Ambroisie Holding (obligations)	9 989	-
Financière Seni (OBSA)	5 000	3 300
Edeilweiss (OBSA)	5 000	-

Cast (OBSA)	4 750	-
Financière Florence (OBSA)	4 500	-
Consolis Invest *	4 000	-
Edimark Santé (OBSA)	4 000	-
François III *	-	3 926
Carlyle Partners III **	-	3 778
White Knight VI *	-	3 468
APEF 4 **	-	3 307
White Knight VII *	3 067	-
Southeast European Fund IV **	3 016	1 509
Dag Import (OBSA)	3 000	-
Actoline (VVF) *	2 970	-
Financière Aramis (OBSA)	2 800	-
Financière Next (OBSA)	2 500	-
Les Petits Chaperons Rouges (actions)	2 500	-
LDR Holding Corporation	2 341	-
PAI Europe III - FCPR *	-	2 201
Weinberg Capital Partners *	2 151	-
Brazos-Tarkett Sommer (OBSA)	-	2 080
Foncière Inéa	2 016	-
e-planet ventures (DFJ) **	-	2 013
Idi	1 988	-
Gutenberg	1 939	-
Frères Blanc (OC)	1 929	-
Carlyle Realty Partners III **	-	1 836
Five Arrows Friends Familly **	1 500	-
Financière EVS (OBSA)	1 500	-
APEF 3 **	-	1 372
Euromezzanine IV *	-	1 300
Gravitation (OC)	1 250	-
Crescent Jade (actions) **	1 180	-
Doughty Hanson IV **	1 159	-
Frères Blanc (actions)	1 146	-
Terra Firma Capital Partners II **	-	1 092
PAI Europe III - LP **	-	1 034
WFS Global (obligations)	1 000	-
Autres	14 053	10 729
Total	**131 484**	**77 519**

** Fonds Commun de Placements à Risques (FCPR)*
*** Fonds étrangers*

Principaux ajustements de juste valeur au 31 mars 2007 :

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

White Knight VI Bis	715
Euromezzanine III	(1 041)
Carlyle TBC	(1 014)
Autres	2 520
Total	**41 794**

NOTE 5. AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

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

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

NOTE 6. ACTIFS D'IMPOTS DIFFERES

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

NOTE 7. CLIENTS ET AUTRES DEBITEURS

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

NOTE 8. ACTIFS FINANCIERS COURANTS

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

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

NOTE 9. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

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

NOTE 10. AUTRES ACTIFS NON COURANTS DESTINES A ETRE CEDES

Ce poste était exclusivement composé au 31 mars 2006 des actifs de la SGIM, dont Paris Orléans avait décidé de se désengager, pour un montant global de 537 821 K€.
Au 31 mars 2007, il se compose de 49 013 K€ d'actifs se rapportant à la cession à venir de la société Courcelles Participations, qui était jusqu'à présent consolidée par mise en équivalence, et de 2 046 K€ d'actifs de la SCI Belfort Maison Carrée en cours de cession à la clôture de l'exercice.

NOTE 11. CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)

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

NOTE 12. INTERETS MINORITAIRES

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

Chiffres en K€	Du 01/04/2006 au 31/03/2007	Du 01/04/2005 au 31/03/2006
A l'ouverture	**19 566**	**16 776**
Variations de périmètre	(12 651)	2 600
Distribution dividende SGIM	(1 450)	(1 424)
Autres variations	15	(62)
Résultat de l'exercice 2006-2007	(166)	1 676
A la clôture	**5 314**	**19 566**

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

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

NOTE 13. EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

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

NOTE 14. PROVISIONS

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

Rubriques	Solde au 1er avril 2006	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	Autres variations	Solde au 31 mars 2007
Provision pour risques						
de perte de change	-	-	-	-	-	-
sur risques divers	48	71	48	-	-	71
Total	**48**	**71**	**48**	-	-	**71**
Provisions pour charges						
remise en état de sites pétroliers	-	-	-	-	-	-
Quote-part de situation nette négative de sociétés mises en équivalence						
• Comepar		1 640			182	1 640
• Centrum Luxembourg	-	2 789	-	-		2 971
autres charges	-	-	-	-	-	-
Total	**-**	**4 429**	**-**	**-**	**182**	**4 611**
Total des provisions	**48**	**4 500**	**48**	**-**	**182**	**4 682**

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

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

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

NOTE 15. ENGAGEMENTS DE RETRAITE ET ASSIMILES

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

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

NOTE 16. PRODUITS CONSTATES D'AVANCE ET SUBVENTIONS PUBLIQUES

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

NOTE 17. PASSIFS D'IMPOTS DIFFERES

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

NOTE 18. PART COURANTE DES EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

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

NOTE 19. DETTES D'IMPOT EXIGIBLE

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

NOTE 20. PASSIFS LIES A DES ACTIFS NON COURANTS DESTINES A ETRE CEDES

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

NOTE 21. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

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

Il reflète :

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

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

NOTE 22. PRODUITS D'INTERÊTS

Ils se ventilent comme suit :

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

NOTE 23. DIVIDENDES

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

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

NOTE 24. GAINS EN CAPITAL

Chiffres en K€	31/03/2007

Publicis	8 309
Complément de prix FMCF	4 140
François 3	3 242
BSA Brazos	1 714
e-planet ventures (DFJ)	1 700
Carlyle Partners 3	1 571
PAI Europe 3	1 260
APEF 4	930
Carlyle Asia TBC	757
Euromezzanine 3	721
Autres	3 916
Total	**28 261**

NOTE 25. PERTES EN CAPITAL

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en K€	31/03/2007
Courcelles Participation	941
Autres	40
Total	**981**

NOTE 26. PERTES DURABLES SUR ACTIFS FINANCIERS

Le poste se décompose de la façon suivante :

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

NOTE 27. REPRISE DE PROVISIONS SUR ACTIFS FINANCIERS

Le poste se décompose de la façon suivante :

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

NOTE 28. AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES

Le poste se décompose de la façon suivante :

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

NOTE 29. RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

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

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

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

(*) Entrée dans le périmètre de consolidation au cours de l'exercice
(**) Sortie du périmètre de consolidation au cours de l'exercice
(***) Résultat 2006-2007 classé dans les activités destinées à être cédées

NOTE 30. RATIONALISATION DE LA CHARGE D'IMPOT

Chiffres en K€	Base	IS au taux de 33 1/3 %
Résultat net d'ensemble	**53 959**	
Retraitements		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(21 586)	

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

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

NOTE 31. RESULTAT NET SUR ACTIVITES ABANDONNEES

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

NOTE 32. RESULTAT PART DU GROUPE

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

Chiffres en K€	Exercice 2006-2007	Exercice 2005-2006
Paris Orléans	21 706	18 085
Concordia BV *	20 139	13 373
Ponthieu Ventures	6 181	713
Courcelles Participations / SIACI *	2 043	4 026
SGIM	6 301	2 489

PO Mezzanine	1 257	-
Francarep Canada	-	1 852
Francarep Inc.	768	1 229
HI Trois	(131)	1 020
Les Domaines Barons de Rothschild - DBR *	975	895
Centrum Luxembourg NS *	(2 789)	(3 450)
SPCA Deux	(2 042)	(944)
K Développement	(1 855)	(1 254)
Comepar*	(1 651)	-
Continuation Investments NV*	4 309	(458)
Rivoli Participation*	571	(36)
Autres sociétés intégrées globalement	(1 689)	1 105
Autres sociétés mises en équivalence	32	(4)
Résultat net - part du groupe	**54 125**	**38 641**
** Société mises en équivalence*		

NOTE 33. RESULTAT PAR ACTION

Etant donné l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital (bons de souscription…) le résultat par action s'obtient par division du résultat total par les2 516 900 actions et certificats d'investissement existants au 31 mars 2007.

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

VII AUTRES INFORMATIONS

INTEGRATION FISCALE

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

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

L'option, exercée à compter de l'exercice débuté le 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.

EFFECTIF

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

PARTIES LIEES

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

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

Pour l'ensemble du groupe (société PARIS ORLEANS, sociétés contrôlées par la société ou la contrôlant), les membres du Directoire ont perçu globalement, au cours de l'exercice 2006-2007, les montants ci-après au titre de :

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

Par ailleurs, dans le cadre des engagements de retraite et assimilés (Note 14), le capital à constituer au bénéfice des mandataires sociaux relatif au régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans s'élève en valeur actualisée à 2 676 K€.

ENGAGEMENTS HORS BILAN AU 31 MARS 2007

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

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

Autres engagements :

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

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

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

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

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

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

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

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

VARIATION DES ENGAGEMENTS FINANCIERS AU COURS DE L'EXERCICE 2006-2007

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

Engagements reçus	au 31/03/2007	au 31/03/2006
- lignes de crédit BNP Paribas non utilisées	30 925	27 000
- nantissement et gage d'actions et B.S.A. à notre profit	59 790	21 185
- contre-garanties reçues	5 032	216 690
Total	**95 747**	**264 875**

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

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

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

La société PARIS ORLEANS confirme qu'elle n'a pas omis d'engagement hors bilan significatif selon les normes comptables en vigueur ou qui pourrait le devenir dans le futur.

TABLEAU DES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS DISPONIBLES A LA VENTE

	Au 31 mars 2007 JusteValeur IFRS	Au 31 mars 2006 JusteValeur IFRS
Titres cotés	**81 193**	**68 058**
Finatis	41 035	29 708
Rallye	26 233	19 046
Foncière Inéa	5 344	3 003
Publicis	3 616	12 258
DAB	2 126	2 126
Idi	2 053	-
Black Vodka (Blavod)	340	990
Waterford Wedgwood	446	344
Métropole TV (M6) *	-	583
Autres titres	**105 894**	**29 122**
Total E & P Cameroun	13 100	5 272
Helium syndication	12 801	-
Ambroisie Holding (obligations)	8 855	-
Multitel Gamma	7 000	7 000
Edelweiss (OBSA)	5 000	-
Cast (OBSA)	4 750	-
Financière Florence (OBSA)	4 500	-
Edimark santé (OBSA)	4 000	-
Dag Import (OBSA)	3 000	-
Financière Aramis (OBSA)	2 800	-
SEP Parinvest	2 773	-
Financière La Providence (OBSA)	2 698	2 050
AlexanderPlatz	2 694	2 694
Financière Next (OBSA)	2 500	-
LDR Holding Corporation	2 341	-
Les Petits Chaperons Rouges (actions)	2 300	-
Thermocoax Holding (OBSA)	2 036	2 000
Financière Frères Blanc (OBSA)	2 000	2 000
Autres titres non cotés	20 746	8 107
Fonds	**76 242**	**67 669**
PAI Europe III	4 193	2 201
Consolis Invest	4 000	-
Five Arrows Friends and Family	3 808	2 359
White Knight VI Bis	3 534	1 958
Euromezzanine IV	3 260	3 296
Cegelec	2 999	3 000
Actoline	2 970	-
Doughty Hanson IV	2 769	1 356
R Capital Technologies	2 760	2 529
White Knight VII	2 629	-
APEF 4	2 545	3 216
White Knight VI	2 264	3 628
Terréal Invest	1 999	2 000
Weinberg Capital Partners	1 975	46
CASOP	1 957	1 217
Idi Mezzanine	1 904	1 012
Carlyle Partners III	1 772	3 759
Euromezzanine V	1 499	415
Carlyle Realty Partners III	1 404	2 350

	Au 31 mars 2007 JusteValeur IFRS	Au 31 mars 2006 JusteValeur IFRS
Ripplewood Partners II	1 423	677
Sygmableyser Southeast European Fund (SBF IV)	1 310	-
Sofinnova Ventures Partners V	1 188	2 141
Francisco Partners	1 138	1 369
Banexi Ventures 3	1 095	1 092
IFE II	1 094	496
Access Capital	1 089	1 484
e-planet (DFJ)	1 078	1 859
APEF 3	1 076	1 372
François III	8	3 926
Autres fonds	15 502	18 911
Total titres et fonds	**263 329**	**164 849**
Créances rattachées aux participations	**11 757**	**11 729**
Total actifs financiers non courants disponibles à la vente	**275 086**	**176 578**
** Cédé ou remboursé au cours de l'exercice*		

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

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

GROUPE CONCORDIA BV

Etats financiers consolidés

Bilan consolidé

Pour l'exercice clos le 31 mars 2007

Actif	31 mars 2007	31 mars 2006
	En milliers d'€uros	
Caisse, banques centrales et CCP	717 666	423 275
Instruments financiers dérivés	43 543	38 150
Prêts et créances sur les établissements de crédit	505 706	626 305
Prêts et créances sur la clientèle	3 119 129	3 064 469
Actifs financiers disponibles à la vente	4 705 441	4 647 212
Autres participations	328 790	252 774
Participations dans les entreprises mises en équivalence	77 713	37 001
Immobilisations incorporelles	227 626	227 924
Immobilisations corporelles	115 878	105 618
Actif d'impôts courants	909	2 173
Actif d'impôts différés	76 665	71 776
Actifs non courants destinés à être cédés	54 076	1 225 898
Autres actifs	424 068	369 047
Total actif	**10 397 210**	**11 091 622**
Dettes		
Dettes envers les établissements de crédit	3 517 930	3 074 708
Dettes envers la clientèle	2 686 087	2 734 123
Instruments financiers dérivés	72 621	73 164
Dettes représentées par un titre	1 293 626	1 487 804
Dettes subordonnées	274 578	289 603
Autres passifs	204 487	207 317
Passif d'impôts courants	16 004	30 522
Passif d'impôts différés	30 153	24 453
Comptes de régularisation et autres passifs	650 151	479 966
Passifs liés à des actifs non courants destinés à être cédés	39 219	1 140 969
Total Dettes	**8 784 856**	**9 542 629**
Capitaux propres		
Capital social	464 875	464 875
Prime d'émission	149 776	149 776
Réserves consolidées, résultat de la période	62 521	36 937
Eléments de capitaux propres relatifs aux actifs non courants destinés à être cédés et passifs liés	311	177
Autres réserves	76 887	46 320
Total capitaux propres, part du groupe	**754 370**	**698 085**
Intérêts minoritaires	857 984	850 908
Total passif	**10 397 210**	**11 091 622**

Compte de résultat consolidé

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

	31 mars 2007	31 mars 2006 (Pro forma)	31 mars 2006
	En milliers d'€uros		

Intérêts et produits assimilés	567 224	545 664	545 664
Intérêts et charges assimilés	(407 570)	(396 412)	(384 715)
Marge nette d'intérêts	**159 654**	**149 252**	**160 949**
Commissions (produits)	938 265	845 943	845 943
Commissions (charges)	(48 290)	(76 585)	(76 585)
Produit des dividendes	14 085	9 162	9 162
Gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat	15 132	26 398	35 922
Résultat net sur titres disponibles à la vente	3 318	4 381	4 381
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	14 644	12 867	12 867
Autres produits d'exploitation	28 755	19 030	19 030
Résultat brut d'exploitation	**1 125 563**	**990 448**	**1 011 669**
Dépréciation des prêts et créances	1 621	(16 994)	(16 994)
Dépréciation des obligations et actions	(2 036)	(1 371)	(1 371)
Produit net bancaire	**1 125 148**	**972 083**	**993 304**
Charges d'exploitation	(898 758)	(811 606)	(811 606)
Dotations aux amortissements et aux provisions	(12 493)	(15 189)	(15 189)
Résultat d'exploitation avant impôt	**213 897**	**145 288**	**166 509**
Résultat net hors exploitation	(30 314)	(24 945)	(24 945)
Résultat courant avant impôt	**188 583**	**120 343**	**141 564**
Impôt sur les bénéfices	(59 203)	(59 854)	(66 322)
Résultat net	**124 380**	**60 489**	**75 242**
- Résultat net part du Groupe	48 350	22 910	26 746
- Intérêts minoritaires	76 030	37 579	48 496
	124 380	**60 489**	**75 242**

Conformément au référentiel IFRS, les dettes subordonnées à durée indéterminée du Groupe Concordia BV libellées en dollar américain, en euro et en livre sterling ont été comptabilisées en intérêts minoritaires entre le 1er avril 2005 et le 30 mars 2006. Au 30 mars 2006, les dettes subordonnées à durée indéterminée libellées en dollar américain et en euro ont été reclassées en dettes à la suite de l'émission d'actions privilégiées remboursables par certaines filiales. Selon le point de vue des dirigeants, la comptabilisation de ces instruments en dollar américain et en euro en intérêts minoritaires pour l'exercice clos le 31 mars 2006 ne reflète pas entièrement leurs caractéristiques économiques et rend la comparaison des résultats d'une année à l'autre difficile car toutes les dettes subordonnées ont été comptabilisées en dettes sur l'exercice 2004-2005, et l'ensemble de celle-ci, à l'exception des dettes subordonnées à durée indéterminée libellées en livre sterling, a de nouveau été enregistré en dettes à compter du 1er avril 2006. Ainsi, le compte de résultat pro-forma ci-dessus montre les résultats de l'exercice clos le 31 mars 2006 tels qu'ils auraient été présentés si les dettes subordonnées à durée indéterminée libellées en dollar américain et en euro avaient été comptabilisées en dettes durant cet exercice. La note 11 des états financiers fournit des explications supplémentaires sur ce point.

Variation des capitaux propres

Capitaux propres part du groupe Concordia BV

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

Chiffres en milliers d'euros	Capital social	Primes d'émission	Réserves	Réserve de conversion	Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente	Capitaux propres liés à des activités abandonnées ou destinées à être cédées	Ecarts de réevaluation des instruments dérivés de couverture	Total capitaux propres – part du groupe
des minoritaires								
Achats d'actions par les salariés	-	-	18 026	-	-	-	-	18 026
Changement dans la détention du capital	-	-	(18 828)	-	(2 687)	(7)	8	(21 514)
Autres	-	-	(124)	-	-	-	-	(124)
Au 31 mars 2007	**464 875**	**149 776**	**62 521**	**(10 248)**	**88 253**	**311**	**(1 118)**	**754 370**

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

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

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

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

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

Intérêts minoritaires

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

Autres	(181)	(392)
Au 31 mars 2007	**857 984**	**850 908**

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

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

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

Notes annexes aux comptes consolidés

Synthèse des principales méthodes comptables

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

Bases de préparation des états financiers

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

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

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

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

IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir* Le groupe appliquera cette norme à compter du 1er avril 2007. Cette norme n'a aucun impact sur la comptabilisation, l'évaluation et la présentation des instruments financiers ni, par conséquent, sur le résultat ou sur les capitaux propres. Elle impose aux entités de fournir dans leurs états financiers des informations permettant aux utilisateurs d'évaluer : a) l'importance des instruments financiers au regard de la situation et des performances financières de l'entité et b) la nature et l'ampleur des risques de crédit, de marché et de liquidité découlant des instruments financiers auxquels l'entité est exposée au cours de l'exercice et à la date de clôture, ainsi que la manière dont l'entité gère ces risques. La norme IFRS 7 complète les principes de comptabilisation, d'évaluation et de présentation des actifs financiers et des passifs financiers prévus par IAS 32 *Instruments financiers : Informations à fournir et présentation* et de IAS 39 *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation.*

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

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

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

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

Principes de consolidation

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

Filiales

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

Le groupe utilise la méthode du coût d'acquisition pour comptabiliser l'entrée dans le périmètre de la filiale. Le coût d'acquisition est évalué comme le total des justes valeurs, à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise auxquels s'ajoutent tous les coûts directement attribuables à ce regroupement d'entreprises. L'écart positif entre le coût d'acquisition de l'entité et la quote-part acquise de l'actif net ainsi réévalué est inscrit à l'actif du bilan consolidé en écart d'acquisition. Toutes les opérations intra-groupe, soldes, et profits et pertes latents entre entité du groupe sont éliminés lors de la consolidation. Les règles et méthodes comptables utilisées par les filiales dans les états financiers remontés pour la consolidation sont conformes à celles du Groupe.
Les états financiers des filiales du groupe sont établis soit à la date de clôture de la société mère soit à une date qui ne lui est pas antérieure de plus de trois mois. Ils sont ajustés afin de se conformer aux méthodes comptables du Groupe et à toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

Entreprises associées

Une entreprise associée est une entité au sein de laquelle le Groupe exerce une influence notable, mais non le contrôle, sur les décisions opérationnelles et de gestion financière. Ceci est présumé lorsque le Groupe détient entre 20% et 50% des droits de vote.

Les participations du Groupe dans des entreprises associées font initialement l'objet d'une comptabilisation au coût d'acquisition. Elles sont ensuite augmentées ou diminuées de la part du Groupe dans le résultat après acquisition, ou par d'autres mouvements impactant directement les capitaux propres de l'entreprise associée. Lorsque la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans cette entreprise associée, le Groupe cesse de comptabiliser les pertes ultérieures, sauf s'il a encouru une obligation léagle ou implicite ou a effectué des paiements pour le compte de l'entreprise associée. L'écart d'acquisition généré lors de l'acquisition d'une entreprise associée est inclus dans le coût de l'investissement (après déduction des pertes de valeur le cas échéant).

La quote-part du Groupe dans le résultat après impôt des entreprises associées est calculée sur la base des états financiers de l'entreprise associée, établis à une date qui n'est pas antérieure de plus de trois mois à la

date de clôture du Groupe, et ajustés afin de se conformer aux méthodes comptables du Groupe et à toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

Co-entreprises

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

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

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

Opérations de change

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

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

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

Les écarts de conversion sur actifs financiers évalués à la juste valeur par le compte de résultat sont présentés comme un élément de l'écart de juste valeur au compte de résultat. Les écarts de conversion sur actifs financiers classés comme étant disponibles à la vente sont enregistrés dans le poste Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente dans les capitaux propres.

L'écart d'acquisition et les ajustements de juste valeur résultant de l'acquisition d'une entité étrangère sont traités comme faisant partie des actifs et des passifs de l'entité acquise et convertis au cours de clôture.

Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

Instruments dérivés
Les instruments dérivés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur et sont ensuite mesurés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant enregistrées au compte de résultat. Toutefois, si des instruments dérivés sont admis en comptabilité de couverture, la comptabilisation de tout gain ou perte qui en résulte dépend de la nature de l'élément couvert (voir ci-dessous).

Dérivés incorporés
Certains contrats hybrides contiennent à la fois un composant dérivé et un composant non dérivé. Dans ce cas, le composant dérivé est qualifié de dérivé incorporé. Si les caractéristiques économiques et les risques des dérivés incorporés ne sont pas en étroite corrélation avec ceux du contrat concerné, et si le contrat hybride lui-même n'est pas comptabilisé à sa juste valeur dans le compte de résultat, le dérivé incorporé est séparé et comptabilisé à sa juste valeur, les gains et les pertes étant comptabilisés dans le compte de résultat.

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

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

Comptabilité de couverture de juste valeur
Les variations de juste valeur des dérivés de couverture sont comptabilisées au compte de résultat, tout comme les variations de juste valeur de l'élément couvert attribuables au risque couvert.
Si la couverture ne répond plus aux critères de la comptabilité de couverture, la différence entre la valeur comptabilisée de l'élément couvert à la fin de la relation de couverture et la valeur à laquelle elle aurait été comptabilisée si la couverture n'avait jamais existé est amortie par le compte de résultat sur la période restante jusqu'à la maturité, l'élément couvert étant comptabilisé en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Si l'élément couvert est un actif financier disponible à la vente, l'ajustement est maintenu en capitaux propres jusqu'à la cession du titre concerné.

Comptabilité de couverture de flux de trésorerie
Les variations de juste valeur de la partie efficace des instruments dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie sont prises en compte dans les capitaux propres. Le gain ou la perte lié à la partie non efficace de la couverture est comptabilisé au compte de résultat.
Les montants cumulés dans les capitaux propres sont transférés au compte de résultat lorsque l'élément couvert a un impact sur le compte de résultat.
Lorsqu'on cesse de pratiquer la comptabilité de couverture, tout gain ou perte cumulé en capitaux propres demeure en capitaux propres et n'est comptabilisé dans le compte de résultat que lorsque l'opération prévue y est aussi comptabilisée. Dès lors que l'opération prévue n'est plus attendue, le solde cumulé dans les capitaux propres est immédiatement transféré au compte de résultat.

Couverture d'investissements nets
Les couvertures des investissements nets à l'étranger sont comptabilisés de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie.
Tout gain ou perte sur l'instrument de couverture relatif à la partie efficace de la couverture est comptabilisé dans les capitaux propres ; le gain ou la perte lié à la partie inefficace est immédiatement comptabilisé au compte de résultat. Les gains et pertes cumulés inscrits en capitaux propres sont comptabilisés au compte de résultat à la date de cession de l'investissement en devises.

Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

Les **Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat** résultent des variations de juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de transaction et d'actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

Produits d'honoraires et de commissions

Le Groupe perçoit des honoraires et des commissions pour les services fournis à ses clients. Les produits d'honoraires pour services de conseil et autres se subdivisent en deux grandes catégories : les honoraires perçus pour services fournis prorata temporis, qui sont comptabilisés au cours de la période pendant laquelle les services sont fournis et les honoraires perçus à la réalisation d'un acte significatif ou à la survenance d'un événement, tel que la réalisation d'une transaction, qui sont comptabilisées lorsque l'acte s'est réalisé ou lorsque l'événement est survenu.

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

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

Produits et charges d'intérêt

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

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

Actifs et passifs financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés à la date de négociation et décomptabilisés soit à la date de négociation, le cas échéant, soit à 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 financiersà la juste valeur par résultat
Cette catégorie comprend les actifs financiers détenus en portefeuille de transaction (c'est-à-dire ceux principalement acquis dans le but d'être revendus à court terme), les dérivés qui ne sont pas considérés comme instruments de couverture, et tous autres actifs financiers enregistrés à leur juste valeur en compte de résultat à l'origine. Ces actifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, avec une comptabilisation immédiate des frais d'opérations dans le compte de résultat et sont ensuite évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes résultant des variations de juste valeur sont comptabilisés dans le compte de résultat en tant que gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les produits d'intérêts et les dividendes des actifs financiers à la juste valeur par résultat sont enregistrés dans la rubrique gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts destinés à être cédés à court terme sont comptabilisés à leur juste valeur au compte de résultat.

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris tous les coûts de transaction, et sont ensuite évalués au coût amorti en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Actifs financiers disponibles à la vente
Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les actifs financiers non dérivés qui sont soit considérés comme disponibles à la vente lors de leur comptabilisation initiale, soit ne sont pas classés dans les catégories décrites ci-dessus. Ils sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris les coûts d'acquisition directs et cumulés, et ils sont ensuite réévalués à leur juste valeur.

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

Détermination de la juste valeur
La juste valeur des participations cotées sur des marchés actifs est basée sur les cours acheteurs à la clôture. Pour les autres actifs financiers, le Groupe définit la juste valeur en appliquant des techniques de valorisation appropriées. Celles-ci comprennent l'utilisation de transactions récentes dans des conditions normales de concurrence, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, des modèles de valorisation des options et d'autres méthodes d'évaluation couramment utilisées par les acteurs du marché. La juste valeur des débiteurs à court terme est égale au montant de la facture.

Dettes financières
A l'exception des instruments dérivés, qui sont classés à la juste valeur par le compte de résultat dès leur comptabilisation initiale, toutes les dettes financières sont comptabilisées au coût amorti.

Contrats de garantie financière
Un contrat de garantie financière est un contrat qui impose à l'émetteur d'effectuer des paiements spécifiés pour rembourser le titulaire d'une perte que celui-ci encourt en raison de la défaillance d'un débiteur spécifié à effectuer des paiements à l'échéance aux termes d'un instrument d'emprunt. La comptabilisation initiale des passifs liés à une garantie financière s'effectue à la juste valeur, et la juste valeur initiale est amortie sur la durée de vie de la garantie. Les passifs liés à des garanties sont ensuite comptabilisés au coût amorti ou bien, si elle est plus élevée, à la valeur actualisée attendue de tout paiement attendu (lorsqu'un paiement dans le cadre de la garantie est devenu probable).

Décomptabilisation
Le Groupe décomptabilise un actif financier du bilan lorsque :

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

Opérations de titrisation

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

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

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

Dépréciation des actifs financiers

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

Des dépréciations sont appliquées si deux conditions sont réunies. Premièrement, il doit y avoir une indication objective de la perte de valeur résultant d'un ou de plusieurs événements qui se sont produits après la comptabilisation initiale de l'actif (un "événement générateur de pertes"). Deuxièmement, cet événement générateur de pertes doit avoir une incidence sur les flux de trésorerie futurs attendus de l'actif financier ou du groupe d'actifs financiers qui peut être évaluée de manière fiable. Une preuve objective de la dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers consiste en des données observables sur les événements générateurs de pertes ci-après :

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

Dépréciations des prêts et créances
Le Groupe commence par évaluer s'il existe une indication objective de dépréciation : individuellement pour les actifs financiers qui sont significatifs, et individuellement ou collectivement pour les actifs financiers qui ne sont pas significatifs pris individuellement. Les dépréciations sont calculées globalement pour toutes les pertes sur prêts qui font l'objet d'une évaluation individuelle de perte de valeur, lorsque ces pertes ont été encourues, mais non encore identifiées. L'évaluation collective est aussi utilisée pour des groupes homogènes de prêts qui ne sont pas considérés comme étant significatifs individuellement. S'il n'existe pas de preuve objective de perte de valeur pour un actif financier évalué individuellement, il est inclus dans une évaluation collective de perte de valeur avec d'autres actifs qui présentent des caractéristiques de risque similaires.
S'il y a une preuve objective de perte de valeur, le montant de la perte est mesuré par la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs attendus actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier. Le montant comptabilisé de l'actif est réduit par l'utilisation d'un compte de dépréciation. Le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat.

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

Les dépréciations pour risque de crédit évaluées collectivement couvrent les pertes de crédit inhérentes aux portefeuilles de créances dont les caractéristiques économiques sont similaires, lorsqu'il y a des preuves objectives qu'ils contiennent des créances qui ont subi une dépréciation, mais dont l'élément

déprécié individuel ne peut pas encore être identifié. Pour les besoins d'une évaluation collective de la perte de valeur, les actifs financiers sont regroupés sur la base de caractéristiques de risques de crédit similaires. Les flux de trésorerie futurs sont évalués sur la base des pertes historiques subies. Ces estimations font l'objet de révisions périodiques et sont ajustées pour refléter les effets de conditions actuelles qui n'ont pas affecté la période sur laquelle les pertes historiques subies sont basées, et pour gommer les effets des conditions en vigueur durant la période historique qui n'existent pas actuellement.

La précision des dépréciations comptabilisées dépend de la précision des estimations faites par le Groupe sur les flux de trésorerie futurs pour les dépréciations évaluées individuellement pour une contrepartie spécifique, et des hypothèses et paramètres adoptés dans le modèle pour déterminer les dépréciations collectives. Bien que cela fasse appel à un jugement, le Groupe considère que ses dépréciations sont raisonnables et justifiables.

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

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

Lorsqu'un prêt est irrécouvrable, il est décomptabilisé en contrepartie d'une dépréciation pour perte de valeur du prêt. Les reprises au titre de prêts précédemment décomptabilisés sont enregistrées en diminution des pertes de valeur sur les prêts et créances au compte de résultat de l'exercice au cours duquel cette reprise a été effectuée.

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

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

La perte de valeur des instruments de dette disponibles à la vente est basée sur les mêmes critères que tous les autres actifs financiers. Si au cours d'un exercice ultérieur, la juste valeur d'un instrument de dette considéré comme disponible à la vente augmente, et si l'augmentation peut être objectivement imputée à un événement qui se produit après la comptabilisation de la perte de valeur au compte de résultat, cette perte de valeur est reprise par le biais du compte de résultat.

La perte comptabilisée au compte de résultat correspond à la différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier comptabilisée auparavant dans le compte de résultat.

Classification des dettes et capitaux propres

En vertu des normes IFRS, le facteur déterminant pour différencier un instrument de dette d'un instrument de capitaux propres est l'existence d'une obligation contractuelle du Groupe d'apporter de la trésorerie (ou un autre actif financier) à une autre entité. S'il n'y a pas ce type d'obligation contractuelle, le Groupe classera l'instrument financier en capitaux propres, sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti. En vertu des normes IFRS, la forme juridique de l'opération a la priorité sur sa nature économique pour la détermination de sa classification.

Ecarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

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

L'écart d'acquisition est présenté pour son montant historique diminué des pertes de valeur cumulées. L'écart d'acquisition est soumis à un test de dépréciation chaque année, voire plus fréquemment si les circonstances indiquent que sa valeur comptable est trop élevée. L'écart d'acquisitionest affecté aux unités génératrices de trésorerie pour les besoins de la mise en œuvre des tests de dépréciation. Si la valeur actuelle nette de chacune des unités génératrices de trésorerie est insuffisante pour justifier sa valeur comptable, alors l'écart d'acquisition fait l'objet d'une dépréciation. Les pertes de valeur sur l'écart d'acquisition sont comptabilisées au compte de résultat et ne font pas l'objet de reprise.

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

Les immobilisations incorporelles comprennent les droits de propriété intellectuelle acquis, qui sont comptabilisés au coût historique diminué des amortissements et du cumul des pertes de valeur. Cette valeur comptable est amortie sur la base d'une durée d'utilité estimée à dix ans. Les droits de propriété intellectuelle sont réexaminés à chaque date d'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.

Immobilisations corporelles

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

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

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

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

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

Dépréciation d'immobilisations corporelles

A chaque date de clôture, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de circonstances l'imposent, les immobilisations corporelles sont examinées afin d'établir s'il existe des indications de dépréciation. Si de telles indications sont avérées, ces actifs seront soumis à un test de dépréciation. Si les actifs sont dépréciés, leur valeur comptable est diminuée du montant de la dépréciation et celle-ci est comptabilisée au compte de résultat de l'exercice au cours duquel elle intervient. Une perte de valeur comptabilisée antérieurement sur une immobilisation corporelle peut faire l'objet d'une reprise lorsqu'un changement de circonstances entraîne une variation de l'estimation du montant récupérable pour cette

immobilisation corporelle. La valeur comptable des immobilisations corporelles n'est augmentée que jusqu'à concurrence du montant qu'elle aurait eu si la perte de valeur initiale n'avait pas été comptabilisée.

Contrats de location-financement et contrats de location simple

Lorsque le Groupe est le bailleur

Contrats de location-financement
Lorsque le Groupe détient des actifs soumis à un contrat de location-financement, la valeur actualisée des paiements à recevoir au titre de la location est comptabilisée comme une créance. La différence entre la créance brute et la valeur actualisée de la créance est comptabilisée en tant que produit financier non acquis. Les revenus locatifs sont comptabilisés en créances d'intérêts sur la durée du contrat de location selon la méthode de l'investissement net (avant impôt), qui traduit un taux de rentabilité périodique constant.

Contrats de location simple
Les actifs acquis en vue de leur utilisation par des clients dans le cadre de contrats de location simple, y compris les coûts directs initiaux encourus par le bailleur lors de la négociation d'un contrat de location simple, sont incorporés à l'actif dans la catégorie adéquate des immobilisations corporelles. Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire de manière à amortir la valeur de l'actif diminuée de sa valeur résiduelle attendue sur une période similaire à celle adoptée pour d'autres actifs de ce type.

Les produits de location simple et les coûts initiaux directs sont alors comptabilisés en autres produits opérationnels de manière linéaire sur la durée du contrat de location.

Lorsque le Groupe est le locataire

Le Groupe a conclu des contrats de location simple. Le montant total des paiements effectués au titre des contrats de location simple sont imputés au compte de résultat en charges d'exploitation de manière linéaire sur la durée du contrat.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Retraites

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

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

Paiements fondés sur des actions

Le Groupe a conclu des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui ont été réglées en espèces. Lorsque des paiements fondés sur des actions sont utilisés pour rémunérer les services de

membres du personnel, la juste valeur des services reçus est initialement évaluée par référence à la juste valeur des instruments qui leur sont attribués. Le coût des services est comptabilisé en charges de personnel dans le compte de résultat. Il fait l'objet d'une nouvelle évaluation à chaque date d'arrêté ainsi qu'à la date de règlement. Les droits acquis sont pris en compte lors de la liquidation des droits.
Les prêts sans intérêt accordés aux membres du personnel sont présentés selon la norme IAS 39 en comptabilisant le prêt à sa juste valeur (c'est-à-dire à sa valeur actualisée). Le coût relatif à l'avantage consenti au personnel est échelonné sur la période durant laquelle il en bénéficiera. En pratique, l'effet de cette opération est compensé au compte de résultat par l'étalement de la décôte sur le prêt durant la même période.

Fiscalité

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

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

Les principales différences temporelles apparaissent à la suite de décalages dans la répartition des bénéfices, d'amortissement d'immobilisations corporelles, de réévaluation de certains instruments financiers, y compris des dérivés, de provisions pour avantages postérieurs à l'emploi et de déficits fiscaux reportables.

Les actifs d'impôts différés, y compris les déficits fiscaux reportables, ne sont comptabilisés que lorsqu'il est probable qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel ils pourront s'imputer.
Il n'est pas comptabilisé de passifs d'impôts différés relatifs aux différences temporelles taxables se rapportant aux investissements dans des entreprises sous contrôle exclusif et contrôle conjoint, lorsque le Groupe est capable de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et qu'il est probable que cette différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Dividendes

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

Activités fiduciaires

Le Groupe intervient à titre de dépositaire et à d'autres titres fiduciaires qui aboutissent à la détention ou au placement d'actifs au nom de clients. Ces actifs, ainsi que les produits qui en découlent, sont exclus des présents états financiers, puisqu'il ne s'agit pas d'actifs ou de produits du Groupe.

Provisions et passifs éventuels

Des provisions ne sont comptabilisées que lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé. En outre, il doit être probable qu'un transfert d'avantages économiques soit requis pour éteindre l'obligation, et il doit être possible d'établir une estimation fiable du montant de l'obligation.

Le Groupe comptabilise des provisions sur des contrats déficitaires lorsque les avantages attendus d'un contrat sont inférieurs aux coûts inévitables à engager pour satisfaire aux obligations contractuelles.

Les passifs éventuels sont, soit des obligations éventuelles résultant d'événements passés dont l'existence sera confirmée par un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas entièrement sous le contrôle du Groupe, soit des obligations présentes qui ne sont pas comptabilisées parce qu'il n'est pas probable qu'une sortie de ressources soit nécessaire pour éteindre l'obligation ou parce que le montant de

l'obligation ne peut être estimé de manière fiable. Les passifs éventuels sont présentés en annexe, sauf si la probabilité d'un transfert d'avantages économiques est faible.

Matières premières

Lorsque des stocks d'argent-métal et d'or sont essentiellement acquis en vue de leur vente dans un avenir proche et de dégager un bénéfice sur les fluctuations de prix ou de la marge du courtier arbitragiste, ils sont évalués à la juste valeur diminuée des coûts de cession. Les variations de juste valeur de ces stocks sont comptabilisées au compte de résultat. Lorsqu'il n'existe pas de marché actif pour les matières premières concernées, elles sont évaluées au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

Actifs non courants destinés à être cédés

Les actifs non courants (ou des groupes) destinés à être cédés sont classés comme détenus en vue de la vente si leur valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Cette condition est considérée comme remplie uniquement lorsque la vente est hautement probable, que les actifs ou le groupe destinés à être cédés sont disponibles en vue d'une vente immédiate dans leur état actuel et que la direction s'est engagée à la vente. La vente devrait être considérée comme conclue sur le plan comptable dans un délai d'un an à compter de la date de la classification.

Immédiatement avant la classification initiale en tant qu'actifs non courants destinés à être cédés, la valeur comptable des actifs et des passifs est évaluée conformément à la norme applicable. Après la classification en tant qu'actif détenu en vue de la vente, l'actif (ou le groupe destiné à être cédé) doit être évalué à sa valeur comptable ou à sa juste valeur diminuée des coûts de la vente si celle-ci est inférieure. Une dépréciation est comptabilisée en résultat pour toute diminution initiale ou ultérieure de la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de cession. Tout profit au titre d'une augmentation ultérieure de la juste valeur diminuée des coûts de cession est comptabilisé au compte de résultat dans la mesure où il n'excède pas le cumul des dépréciations antérieurement comptabilisées.

Notes sur le bilan et le compte de résultat

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

Chiffres en milliers d'€uros	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôt	Produit net bancaire	Résultat courant avant impôt
	31 mars 2007		31 mars 2006	
Par activité				
Banque commerciale et d'affaires	959 073	578 754	844 620	464 060
Gestion d'actifs	50 241	29 742	28 447	8 311
Banque privée	115 834	33 248	120 237	37 676
Total	**1 125 148**	**641 744**	**993 304**	**510 047**
Par zone Géographique				
Royaume Uni & Europe	893 659	581 430	781 984	471 155
Amérique	166 617	86 417	150 734	69 246
Australie et Asie	60 067	(28 860)	59 275	(30 305)
Autres	4 805	2 757	1 311	(49)
Total	**1 125 148**	**641 744**	**993 304**	**510 047**
Résultat avant bonus		**641 744**		**510 047**
Bonus		(458 161)		(368 483)
Résultat après bonus		**183 583**		**141 564**

2. Résultat net hors exploitation

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Cession d'autres participations	9 680	4 907
Cession du groupe bancaire australien	(8 459)	(29 852)
Dépréciations sur prêts et créances	(8 598)	-
Autres Produits/ (charges)	(22 937)	-
Total	**(30 314)**	**(24 945)**

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

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

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

3. Impôts sur les bénéfices

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

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

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

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

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

4. Instruments financiers dérivés

Un dérivé est un instrument financier dont la valeur résulte d'un "sous-jacent" (c'est-à-dire, un autre instrument financier, un indice ou une autre variable). L'élément sous-jacent est par exemple un taux d'intérêt, un taux de change ou le prix d'une obligation ou d'une action. La plupart des contrats sur les dérivés sont négociés en terme de montant, de nature et de prix, entre le Groupe et ses contreparties (d'autres professionnels ou des clients), et sont désignés sous le terme de dérivés de gré à gré ("OTC", "over-the-counter"). Les autres contrats de dérivés sont standardisés en terme de montant et de date de règlement, et sont achetés et vendus sur des marchés organisés ; on les désigne par le terme de dérivés négociables sur un marché organisé.

Les dérivés sont comptabilisés séparément à leur juste valeur et figurent au bilan pour leurs valeurs de remplacement positives (actif) et leurs valeurs de remplacement négatives (passif). Les valeurs de remplacement positives représentent le coût qui serait encouru par le Groupe pour remplacer toutes les opérations en faveur du Groupe à leur juste valeur, en cas de défaillance des contreparties. Les valeurs de remplacement négatives représentent le coût qui serait encouru par les contreparties pour remplacer toutes leurs opérations avec le Groupe en leur faveur à leur juste valeur en cas de défaillance du Groupe. Les valeurs de remplacement positives et négatives sur les différentes opérations ne sont compensées que si cela est autorisé légalement, si les opérations se font avec la même contrepartie et que les flux de trésorerie sont nettés. Les variations des valeurs de remplacement des dérivés sont comptabilisées dans les gains ou pertes sur actifs financiers à la juste valeur par résultat, à moins qu'elles ne soient admises comptablement comme couverturede flux de trésorerie.
Le Groupe utilise les instruments financiers dérivés suivants pour ses opérations de transaction et de couverture :

- Contrats à terme : obligations contractuelles d'acheter ou de vendre des instruments financiers à une date future à un cours donné. Les « forwards » sont des contrats de gré à gré tandis que les « futures » sont des contrats standardisés concernant des opérations menées sur les marchés organisés.

- Swaps de taux d'intérêts : opérations par lesquelles les deux parties échangent des flux d'intérêts portant sur un certain nominal et sur une période prédéterminée. La plupart des swaps sont des instruments de gré à gré. Les contrats de swap de taux d'intérêts impliquent en général des échanges contractuels de paiements d'intérêts à taux fixe et à taux variable, dans la même devise.

- Options : accords contractuels en vertu desquels le vendeur accorde à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre avant ou à une date donnée une certaine quantité d'un instrument financier à un cours prédéterminé. L'acheteur verse au vendeur une prime en échange de ce droit. Les options peuvent être négociées de gré à gré ou sur un marché réglementé.

Des transactions sont menées sur des produits dérivés à des fins de spéculation ou de couverture. Les opérations spéculatives consistent à prendre des positions avec l'intention de profiter des évolutions des variables de marché telles que les taux d'intérêts. Le Groupe effectue aussi des opérations sur des dérivés pour couvrir ses positions hormis celles de son portefeuille de transaction. Le traitement comptable des opérations de couverture dépend de leur nature et de ce que la couverture peut être qualifiée comme telle comptablement. Les opérations sur les dérivés admis comptablement comme couverture sont des couvertures de juste valeur ou de flux de trésorerie.

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

Contrats de portefeuille de transaction	**Nominal de référence**		**Juste valeur positive**		**Juste valeur négative**	
Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**	**31 mars 2007**	**31 mars 200**
Contrats de change						
Contrats de change à terme	1 187 430	1 723 817	17 435	11 379	17 076	17 402
Swaps de devises	-	121 895	-	1 362	-	3 198
Options OTC achetées et vendues	403 414	264 048	1 590	1 481	1 647	1 481
	1 590 844	**2 109 760**	**19 025**	**14 222**	**18 723**	**22 081**
Contrats de taux d'intérêt						
Swaps	642 883	2 239 630	5 598	20 606	4 534	10 747
Options OTC achetées et vendues	707 878	685 825	2 929	2 602	2 774	2 602
Contrats futures		224 007	-	125	-	214
	1 350 761	**3 149 462**	**8 527**	**23 333**	**7 308**	**13 563**
Contrats sur métaux précieux et matières premières						
Contrats à terme sur matières premières	29 618	1 436 339	-	113 573	18 253	64 486
Options OTC achetées et vendues	-	781 149	-	17 393	-	17 445
Contrats futures	-	67 729	-	1 460	-	154
	29 618	**2 285 217**	**-**	**132 426**	**18 253**	**82 085**
Autres contrats						
Contrats forward	151	23	977	333	132	-
	151	**23**	**977**	**333**	**132**	**-**
Sous-total	**2 971 374**	**7 544 462**	**28 529**	**170 314**	**44 416**	**117 729**
Contrats de couverture	**Nominal de référence**		**Juste valeur positive**		**Juste valeur négative**	
Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**	**31 mars 2007**	**31 mars 20**
Contrats de change						
Swaps	-	3 046	-	4	-	4
	-	**3 046**	**-**	**4**	**-**	**4**
Contrats de taux d'intérêt						
Swaps	1 161 063	1 373 533	15 014	7 285	28 205	33 264
	1 161 063	**1 373 533**	**15 014**	**7 285**	**28 205**	**33 264**
Sous-total	**1 161 063**	**1 376 579**	**15 014**	**7 289**	**28 205**	**33 268**

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

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

Prêts et créances sur les établissements de crédit		
Chiffres en milliers d'€uros	**2007**	**2006**
Prêts et créances sur les établissements de crédit	505 706	628 783
Dépréciation des prêts et créances	-	(2 478)
Au 31 mars	**505 706**	**626 305**

Prêts et créances sur la clientèle		
Chiffres en milliers d'€uros	**2007**	**2006**
Prêts et créances sur la clientèle	3 115 616	3 106 799
Prêts et créances détenus à des fins de transaction - à la juste valeur	46 319	-
Dotations aux dépréciations sur prêts et créances	(42 806)	(42 330)
Au 31 mars	**3 119 129**	**3 064 469**

Dotations aux dépréciations sur prêts et créances			
Chiffres en milliers d'€uros	**Spécifiques**	**Collectives**	**Total**
Au 1er avril 2006	**31 195**	**11 135**	**42 330**
Charge affectée au compte de résultat	6 147	626	6 773
Pertes sur créances irrécouvrables	(11 323)	-	(11 323)
Reprises sur prêts précédemment décomptabilisés	6 795	-	6 795
Conversion des devises étrangères et autres ajustements	(2 095)	326	(1 769)
Au 31 mars 2007	**30 719**	**12 087**	**42 806**

La charge nette de 6 773 K€ imputée au compte de résultat dans le tableau ci-dessus inclut une charge de 8 598 K€ en résultat net hors exploitation correspondant aux activités bancaires en Australie qui ne relèvent plus du cœur de métier du Groupe et qui sont en cours de cession. Les reprises de dépréciations de 1 621 K€ présentées dans le compte de résultat incluent un crédit d'impôts de 204 K€ correspondant à des éléments portés au bilan sous la forme d'actifs non courants destinés à être cédés mais qui n'ont pas été imputés au résultat net hors exploitation.

6. Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat

Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat			
Chiffres en milliers d'€uros		**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Actifs financiers disponibles à la vente			
Instruments de dette - à la juste valeur:			
- Cotés		2 962 210	2 717 214
- Non cotés		1 705 985	1 782 086
Instruments de capitaux propres - à la juste valeur			
- Cotés		6 774	2 968
- Non cotés		23 997	37 388
Dépréciations		(5 516)	(9 923)
Total des actifs financiers disponibles à la vente		**4 693 450**	**4 529 733**
Actifs financiers à la juste valeur par résultat			
Instruments de capitaux propres - cotés		8 536	14 709
Instruments de capitaux propres - non cotés		3 148	-
Instruments de dette - cotés		307	102 770
Total des actifs financiers à la juste valeur par résultat		**11 991**	**117 479**
Total actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat		**4 705 441**	**4 647 212**

Le résultat sur les actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat mentionnés dans le compte de résultat s'analyse comme suit:

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Cession d'actifs financiers disponibles à la vente	1 781	2 890

Perte de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente	(2 036)	(1 371)
Mouvements sur actifs financiers à la juste valeur par résultat	1 537	1 070
Gains et pertes de change	-	421
	1 282	**3 010**

Les mouvements sur le poste Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat peuvent être récapitulées comme suit :

Chiffres en milliers d'€uros	**Disponible à la vente**	**Juste valeur par compte de résultat**	**Total**
Au 1er avril 2006	**4 529 733**	**117 479**	**4 647 212**
Variations de périmètre	(255 589)	**-**	(255 589)
Acquisitions	3 059 003	3 790	3 062 793
Cessions	(2 766 576)	(4 948)	(2 771 524)
Variations de juste valeur	58 438	1 495	59 933
Dépréciations	(2 036)	-	(2 036)
Ecarts de conversion	(31 195)	(10 364)	(41 559)
Autres	101 672	(95 461)	6 211
Au 31 mars 2007	**4 693 450**	**11 991**	**4 705 441**

7. Autres participations

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Autres participations		
Instruments de capitaux propres évaluées à leur juste valeur		
- Cotés	196 677	162 596
- Non cotés	132 113	90 178
Total des autres participations	**328 790**	**252 774**

Le résultat net sur autres participations s'élèvent à 9 680 K€ (4 907 K€ en 2006). Il figure dans le compte de résultat consolidé en Résultat net hors exploitation.

Les mouvements sur les autres participations s'analysent comme suit :

Chiffres en milliers d'€uros	**Total**
Au 1er avril 2006	**252 774**
Acquisitions	11
Cessions	(19 855)
Variations de juste valeur	102 654
Ecarts de conversion	(6 794)
Au 31 mars 2007	**328 790**

Les autres participations comprennent les actions détenues dans Paris Orléans SA à hauteur de 13,3% (16,3% en 2006), Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) pour 10,0% (10,0% en 2006), Banque Privée Edmond de Rothschild SA à hauteur de 8,4% (8,4% en 2006) et The Economist Newspaper Limited pour 3,9% (3,9% en 2006).

8. Participations et coentreprises mises en équivalence

Chiffres en milliers d'€uros	2007			2006		
	Participations	**Coentreprises**	**Total**	**Participations**	**Coentreprises**	**Tota**
Au 1er avril	6 267	**30 734**	**37 001**	**5 153**	**27 835**	**32 988**
Acquisitions	7 680	38 331	46 011	827	1 875	2 702
Cessions	(3 511)	-	(3 511)	(1 404)	-	(1 404)
Résultat mis en équivalence (net d'impôt)	561	9 394	9 955	530	8 380	8 910
Dividendes	(1 461)	(9 730)	(11 191)	(677)	(7 356)	(8 033)
Variation de l'écart de conversion	50	(1 199)	(1 149)	(180)	-	(180)
Autres	286	311	597	2 018	-	2 018
Au 31 mars	**9 872**	**67 841**	**77 713**	**6 267**	**30 734**	**37 001**

Les participations et coentreprises mises en équivalence comprennent les intérêts du groupe dans Rothschild & Cie Banque (RCB).

Durant l'exercice 2006-2007, une filiale détenue de façon majoritaire a acquis un intérêt complémentaire dans RCB. Cet intérêt revêt la forme de parts de commanditaires et représente un intérêt économique dans la situation nette du groupe d'environ 2 à 4 % en fonction de la performance globale. Cet intérêt est traité comme un investissement.

Le groupe a également un intérêt sous la forme de parts de commandités qui représente un intérêt économique d'environ 9 à 12 % en fonction de la performance globale. Cet intérêt est détenu depuis juillet 2003 et est comptabilisé comme une participation. L'écart d'acquisition afférent à cet intérêt est compris dans les actifs incorporels.

9. Immobilisations incorporelles

Chiffres en milliers d'€uros	**Ecart d'acquisition**	**Autres actifs incorporels**	**Total**
Valeur nette comptable au 1er avril 2006	**227 029**	**1 325**	**228 354**
Acquisitions	-	570	570
Cessions	-	(278)	(278)
Reclassements	-	1 625	1 625
Autres	-	4	4
Variation de taux de change	(869)	353	(516)
Au 31 mars 2007	**226 160**	**3 599**	**229 759**
Amortissement cumulé au 1er avril 2006	-	430	430
Dotations aux amortissements	-	680	680
Cessions	-	(148)	(148)
Reclassements	-	848	848
Autres	-	99	99
Variation de taux de change	-	224	224
Au 31 mars 2007	**-**	**2 133**	**2 133**
Valeur nette comptable au 31 mars 2007	**226 160**	**1 466**	**227 626**

10. Dettes représentées par un titre

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
EMTN à taux variable	900 000	799 997
Certificats de dépôts émis	387 968	532 172
Effets de commerce hypothécaires	-	149 687
Autres dettes représentées par un titre	5 658	5 948

	1 293 626	**1 487 804**

Des titres de créances négociables à moyen terme sont émis dans le cadre d'un programme d'EMTN (Euro Medium Term Notes) au Royaume-Uni. Ces titres de créances négociables sont émis à un taux d'intérêt variable, et leur durée résiduelle, au 31 mars 2007, s'échelonne entre deux et cinq ans. Les certificats de dépôt émis par le Groupe ont des échéances pouvant aller jusqu'à dix mois ; ils sont assortis d'un taux d'intérêt fixe.

Les effets de commerce adossées à des prêts hypothécaires sur immobilier commercial, émis par des entités ad hoc au titre du programme de titrisation Real Estate Capital ont été remboursées en avril 2006.

11. Dettes subordonnées

Chiffres en milliers d'€uros **Au 1er avril**	**2007** **289 603**	**2006** **79 443**
Emission de dettes subordonnées	-	15 511
Emission d'actions privilégiées remboursables cumulées	-	144
Montants transférés dans les cessions disponibles à la vente	-	(58 963)
Reclassements d'instruments de dette subordonnée	-	304 262
Variation de juste valeur et écarts de conversion sur les reclassements des dettes subordonnées	-	(47 448)
Ecarts de conversion et autres ajustements	(15 025)	(3 346)
Au 31 mars	**274 578**	**289 603**

Chiffres en milliers d'€uros	**2007**	**2006**
100 000£ d'actions privilégiées remboursables cumulées	147	143
500€ d'actions privilégiées remboursables cumulées	1	1
Titres subordonnés à taux variable exigibles en 2009-2010 78,5 MA$ (21,5 MA$)	-	46 286
Titres subordonnés à taux fixe exigibles en 2009 à 6,75 % (21,5 MA$)	-	12 677
Titres subordonnés à taux variable exigibles en 2015 (45 MUS$)	33 663	37 130
Titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable (150 M€)	128 560	128 560
Titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable (200 MUS$)	112 207	123 769
	274 578	**348 566**
Montants transférés dans les actifs non courants destinés à être cédés	-	(58 963)
	274 578	**289 603**

Dettes subordonnées à durée déterminée

L'émission par Rothschilds Continuation Finance B.V. (« RCF B.V. »), une filiale immatriculée aux Pays-Bas, de titres subordonnés à taux variable pour 45 millions de dollars américains exigible en 2015 a été garantie de manière subordonnée par Rothschilds Continuation Limited (« RCL »). RCL est le principal holding du groupe au Royaume-Uni.

NM Rothschild & Sons (Australie) Limited a émis 78,5 millions et 21,5 millions de dollars australiens de titres subordonnés avec une maturité initiale d'au moins 5 ans, constituant des fonds propres Tier 2, tel que défini par l'Autorité de réglementation prudentielle australienne pour les calculs d'adéquation de fonds propres. Ces titres subordonnés ont été émis en partie le 6 décembre 2004 (53,5 millions de dollars australiens à 6,65% et 21,5 millions de dollars australiens à 6,75%) avec pour date d'échéance le 6 décembre 2009 et, pour le solde, le 10 août 2005 (25 millions de dollars australiens à taux variable) arrivant à maturité le 10 août 2010. Le Groupe a cédé ces titres lors de la vente de la filiale bancaire australienne en juillet 2006.

Dettes subordonnées à durée indéterminée

L'émission par Rothschilds Continuation Finance (CI) Limited (une filiale immatriculée à Guernesey) de titres subordonnés garantis pour un montant de 125 millions de livres sterling à 9% ont été garantis de manière subordonnée par RCL. Cette émission par RCF B.V. (une filiale immatriculée aux Pays-Bas) portant sur un nominal de 200 millions de dollars américains de titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable, a été garantie de manière subordonnée par RCL.

Rothschilds Continuation Finance PLC (une filiale immatriculée au Royaume–Uni) a émis des titres subordonnés à durée indéterminée garantis à taux variable à hauteur de 150 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.

Conformément aux exigences de la norme IAS 32 « *Instruments financiers : Informations à fournir et présentation* », les instruments de dette subordonnée à durée indéterminée ont été comptabilisés dans les intérêts minoritaires du 1er avril 2005 (date d'application des normes IAS 32 et IAS 39) au 31 mars 2007.

La norme IAS 32 exige la comptabilisation des instruments financiers comme instruments de capitaux propres lorsqu'il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou les intérêts. Lorsqu'il s'agit d'instruments de dette subordonnée à durée indéterminée, il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital. De plus, les termes de ces instruments autorise à renoncer aux paiements d'intérêts à moins que l'émetteur ait payé un dividende dans les 6 mois qui précèdent. Le paiement de dividendes sur des actions ordinaires n'est pas suffisant pour comptabiliser ces instruments en dettes, car le groupe contrôle le paiement des dividendes aux actions ordinaires.

Au 30 mars 2006, RCF B.V. et NMR ont émis respectivement 500 euros et 100 000 livres sterling d'actions privilégiées remboursables cumulées, tous assortis d'une obligation de dividendes de 5%, payables chaque trimestre. En raison de l'obligation de payer des intérêts sur ces actions privilégiées, le paiement d'intérêts sur les instruments de dette auxquels ils sont subordonnés est de ce fait obligatoire. Les dettes subordonnés de 200 Mus$ et 150 m€ sont qualifiés de seniors par rapport à ces nouvelles actions privilégiées ; ils ont donc été reclassés en dettes au 31 mars 2007. Conformément aux exigences de la norme IAS 39, les instruments de dette ont été reclassés en dettes évalué à la juste valeur au 31 mars 2007.

Il n'existe toujours pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou les intérêts sur les 125 millions de livres sterling de dettes subordonnés. Ceux-ci sont donc toujours comptabilisés en capitaux propres dans les comptes du groupe et sont compris dans les intérêts minoritaires (note 2).

Selon le point de vue des dirigeants, bien que qu'il n'y ait pas d'obligation contractuelle de payer des intérêts , la classification des 200 millions de dollars américains et des 150 millions d'euros de dettes subordonnées en instruments de capitaux propres du 1er avril 2005 au 31 mars 2006 ne reflète pas véritablement le caractère économiques de l'opération;, Ceci est une évidence du point de vue économique. Pour une banque, les paiements d'intérêts sont en effet une obligation sauf exception.

Le compte de résultat pro forma du groupe montre les résultats pour l'exercice tels qu'ils auraient été si les 200 millions de dollars américains et les 150 millions d'euros de dettes subordonnées avaient été classés en dettes au cours de l'année, en cohérence avec l'exercice précédent. Les principales différences entre les résultats pro forma et ceux reflétés dans les états financiers sont les suivantes :

1. Les intérêts, de 11 697 K€, payables sur les 200 millions de dollars américains et les 150 millions d'euros d'effets pour la période du 1er avril 2005 au 31 mars 2006 ont été traités comme un montant dû aux minoritaires. Dans les résultats pro forma, les intérêts sont traités comme une charge.

2. Un swap de taux d'intérêts qui couvre l'exposition au risque de taux d'intérêts sur un des instruments de dette subordonnée n'est qualifié d'instrument de couverture que lorsque la dette est reclassée en passif. Les moins-values latentes s'élevant à 5 359 K€ sur un contrat de swap sur la période jusqu'au 31 mars 2006 sont reprises dans le poste gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat du compte de résultat. Dans le compte de résultat pro

forma, le swap de taux d'intérêt est traité comme un instrument de couverture de flux de trésorerie tout au long de l'exerice, avec les gains et les pertes sur la partie efficace de la couverture classés en Ecart de réevaluation des instruments dérivés de couverture.

3. Les pertes de conversion de devises de 14 363 K€ sur les 200 millions de dollars américains et les 150 millions d'euros de dettes subordonnées du 1er avril 2005 au 31 mars 2006 ont été comptabilisées directement dans les réserves ; dans les résultats pro forma, ces pertes sont comptabilisées en gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat.

12. Autres dettes

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Fournisseurs	95 721	60 499
Engagements de retraite	65 665	107 144
Provisions	21 830	17 407
Autres dettes	21 271	22 267
	204 487	**207 317**

13. Impôts différés sur les bénéfices

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles par la méthode du report variable, en appliquant un taux d'imposition effectif de 30% (2006 : 30%).

Les mouvements sur le compte d'impôts différés sont les suivants :

Chiffres en milliers d'€uros	**2007**	**2006**
Actif net d'impôts différés au 1er avril 2006	**47 323**	**61 339**
Comptabilisés dans le compte de résultat		
Produits/Charges affectés au compte de résultat	1 551	1 740
Ecarts de conversion	2 507	409
Comptabilisés dans les capitaux propres		
Accords au titre des retraites		-
- Réévaluation à la juste valeur	1 498	(1 315)
- Rapportés au résultat	(390)	-
Actifs financiers disponibles à la vente		
- Réévaluation à la juste valeur	(7 760)	(4 367)
- Rapportés au résultat	1 290	787
Couverture de flux de trésorerie		
- Réévaluation à la juste valeur	644	30
- Rapportés au résultat	91	(56)
Autres éléments comptabilisés dans les capitaux propres		
- Réévaluation à la juste valeur	-	1 976
- Rapportés au résultat	-	1
Cession de filiales	(1 704)	-
Reclassements de l'impôt courant	1 420	(13 094)
Autres	42	(127)
Actif net d'impôts différés au 31 mars 2007	**46 512**	**47 323**

Les actifs d'impôts différés sont attribuables aux postes suivants :

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Amortissement fiscal dégressif	11 311	15 086
Actions à dividendes différés	49 018	23 618

Engagements au titre des retraites	12 818	24 823
Actifs financiers disponibles à la vente	(2 780)	(2 698)
Couverture de flux de trésorerie	873	133
Déficits fiscaux reportable	1 122	40
Provisions et dépréciations	3 320	3 066
Autres différences temporaires	983	7 708
	76 665	**71 776**

Les passifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Engagements au titre des retraites	102	80
Actifs financiers disponibles à la vente	22 334	16 404
Autres différences temporaires	7 717	7 969
	30 153	**24 453**

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés si, et seulement si, il existe un droit de compensation juridiquement exécutoire et que le solde est lié à l'impôt sur le résultat prélevé par la même autorité fiscale sur la même entité imposable. Il doit également exister une volonté et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Les charges / (produits) d'impôts différés figurant au compte de résultat comprennent les différences temporaires suivantes :

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Amortissement fiscal dégressif	4 220	(441)
Pensions et autres prestations de retraite	13 491	2 173
Dépréciation des prêts et créances	(242)	1 354
Déficits fiscaux reportables	315	5 270
Actions à dividendes différés	(21 907)	(11 255)
Actifs financiers disponibles à la vente	(166)	-
Autres différences temporaires	1 157	1 159
	(3 132)	**(1 740)**

Le crédit d'impôt différé présenté ci-dessus inclut un crédit de 1 581 K€ (zéro en 2006) correspondant au groupe destiné à être cédé.

Les impôts différés passifs n'ont pas été calculés pour la retenue à la source et d'autres impôts qui seraient exigibles sur les gains/produits non remontés par/de certaines filiales et d'autres participations, car il n'est pas prévu que ces bénéfices soient distribués dans un avenir proche.

14. Engagements et garanties hors bilan

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Garanties		
Garanties et lettres de crédit irrévocables	108 728	235 410
Garanties sur lettres de crédit formelles	24 919	19 989
Autres garanties	60	1 081
	133 707	**256 480**
Engagements		
Lignes de crédit formelles non utilisées et autres engagements de prêt	864 086	915 860
Engagements de souscription	395 646	77 809

Engagements de capital	-	70
Autres engagements	30 212	104 339
	1 289 944	**1 098 078**

Les engagements de souscription représentent la participation du Groupe dans les engagements de souscription de ABN AMRO Rothschild dans les opérations sur les marchés de capitaux.

De temps à autre, le Groupe est engagé dans des procédures juridiques ou doit se défendre contre des plaintes déposées à son encontre pour sa gestion des affaires. Sur la base des informations disponibles, et le cas échéant, des conseils juridiques reçus, ses dirigeants ne pensent pas qu'il y ait de procédures en justice potentielles ou effectives ou d'autres réclamations qui pourraient avoir un impact négatif significatif sur la situation financière du Groupe.

15. Dividendes par action

	2007 Montant unitaire par action en €uros	**2007 Total en milliers d'euros**	**2006 Montant unitaire par action en €uros**	**2006 Total en milliers d'euros**
Actions				
Dividende intérimaire (payé)	4,15	19 292	3,45	16 038
	4,15	**19 292**	**3,45**	**16 038**

Un acompte sur dividende s'élevant à 4,15 € par action a été payé durant cet exercice (3,45 € par action en 2006). Un acompte sur dividende de 1,80 € par action (8,4 M€) attaché à l'exercice 2007-2008 a été payé le 17 avril 2007.

16. Autres actifs non courants destinés à être cédés

Suite à une revue de ses activités, le Groupe a décidé de se concentrer sur le développement de ses activités de banque d'affaire en Australie. Suite à cette décision, il a conclu le 31 mars 2006 un accord de principe visant à la vente de la plupart de ses activités hors banque d'affaire en Australie, y compris ses activités de banque et de trésorerie, au groupe Investec. Les activités hors banque d'affaire étaient présentées dans ces états financiers au 31 mars 2006 comme étant un actif non courant destiné à être cédé. La vente d'Investec est intervenue le 7 juillet 2006.

Certains actifs et passifs des activités hors banque d'affaire résiduelles répondent encore aux critères d'actifs non corant déstinés à être cédés tels que définis par IFRS 5 *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*. Certains autres actifs, qui faisaient partie des actifs non courants destinés à être cédés en mars 2006, ne satisfont plus à cette définition et ont été reclassés dans les postes appropriés du bilan.

Au 31 mars 2006, la valeur comptable des actifs non courants destiné à être cédé dépassait sa juste valeur diminuée des coûts de vente à concurrence de 29 852 K€. Ce montant a été comptabilisé en charges au compte de résultat de l'exercice clos le 31 mars 2007 sous la rubrique « Résultat net hors exploitation».

Les principales catégories d'actifs destinés à être cédés et de passifs s'y rapportant sont décrites ci-après :

Chiffres en milliers d'€uros	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**
Caisse, banques centrales et CCP	5 796	4 915
Prêts et créances sur les établissements de crédit	3 636	35 262
Placements de trésorerie	-	357 182
Instruments financiers dérivés	-	139 453
Prêts et créances sur la clientèle	2 366	302 332
Actifs financiers disponibles à la vente	701	332 136
Immobilisations corporelles	-	-
Actifs d'impôts différés	1 526	-

Autres actifs	40 051	54 618
Total actifs	**54 076**	**1 225 898**
Dettes envers les établissements de crédit	34 205	142 189
Dettes envers la clientèle	-	219 293
Instruments financiers dérivés	-	77 833
Dettes représentées par un titre	-	594 003
Dettes subordonnées	-	58 963
Autres passifs	-	35 344
Comptes de régularisation	5 014	13 344
Total passifs	**39 219**	**1 140 969**

17. Cession et déconsolidation d'une filiale

Le 7 juillet 2006, le Groupe a cédé sa participation de 100% dans sa filiale australienne NM Rothschild Australia Holdings Pty Limited. Le Groupe a conservé l'activité de banque d'affaires. Le Groupe a également conservé d'autres actifs et passifs qui sont gérés dans une optique liquidative ou en cours de cession.

La vente des actifs a contribué à hauteur de 404 K€ au produit net bancaire du Groupe pour la période du 1er avril 2006 au 7 juillet 2006.

Le détail des actifs et passifs cédés au 31 mars 2007 est présenté dans le tableau ci-après :

	Chiffres en milliers d'€uros
Caisse, banques centrales et CCP	10 854
Prêts et créances sur les établissements de crédit	46 467
Placements de trésorerie	307 174
Instruments financiers dérivés	146 959
Prêts et créances sur la clientèle	301 564
Actifs financiers disponibles à la vente	324 466
Immobilisations corporelles	807
Autres actifs	10 719
Total actifs	**1 149 010**
Dettes envers les établissements de crédit	196 055
Dettes envers la clientèle	103 648
Instruments financiers dérivés	106 446
Dettes représentées par un titre	535 249
Dettes subordonnées	59 099
Autres passifs	8 584
Total passifs	**1 009 081**
Actifs nets	**139 929**
Produits de cession (payé comptant)	109 709
Perte de trésorerie et équivalents de trésorerie détenus par la filiale cédée	(10 854)
Impact positif de la cession sur la trésorerie	**98 855**

La cession de la filiale australienne s'est traduite par une perte de 8 459 K€ qui figure dans la rubrique Résultat net hors exploitation du compte de résultat. Cette perte comprend 6 557 K€ de pertes de change provenant des écarts de conversion, la reprise de la provision comptabilisée en charges au compte de résultat du 31 mars 2006 pour un montant de 29 852 K€, ainsi que divers frais de transaction.

En outre, le 31 mars 2007, le Groupe a procédé à la déconsolidation de sa participation dans un fonds de placement immobilier, en raison de la refonte de la structure de gestion dudit fonds.

Le détail des actifs et passifs déconsolidés s'analyse comme suit :

	Chiffres en milliers d'€uros
Caisse, banques centrales et CCP	6 554
Actifs financiers	255 589
Autres actifs	3 068
Total actifs	**265 211**
Autres passifs	1 002
Intérêts minoritaires	264 209
Total passifs	**265 211**
Actifs nets	
Produits de cession (payé comptant)	-
Perte de trésorerie et équivalents de trésorerie détenus par la filiale cédée	(6 554)
Impact négatif de la déconsolidation sur la trésorerie	**(6 554)**

La consolidation du fonds de placement immobilier a permis de dégager pour le groupe un revenu d'exploitation de 16 708 K€ sur l'exercice clos le 31 mars 2007, au bénéfice exclusif des intérêts minoritaires.

ANNEXE D : RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES DES EXERCICES CLOS LES 31 MARS 2005, 31 MARS 2006 ET 31 MARS 2007

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS lE 31 MARS 2005

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 relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2005, 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 oeuvre 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 sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

II. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

• La note II "Principes 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.
• Comme indiqué dans la note I "Faits caractéristiques de l'exercice", le groupe a procédé au cours de l'exercice à la simplification de son organigramme juridique par le biais d'opérations de fusion absorption et de fusion par confusion de patrimoine. Nous avons mené les diligences que nous avons estimé nécessaires pour contrôler le traitement comptable et l'incidence sur les capitaux propres consolidés de ces opérations.
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 sans réserve, exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. VÉRIFICATION SPÉCIFIQUE

Par ailleurs, 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.

Paris et Paris-La Défense, le 29 juillet 2005
Les Commissaires aux comptes

Cailliau Dedouit et Associés	Ernst & Young Audit
Jean-Jacques Dedouit	Fabrice Chaffois

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES
EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2006

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 2006, 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. Ces comptes ont été préparés pour la première fois conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. Ils comprennent à titre comparatif les données relatives à l'exercice clos le 31 mars 2005 retraitées selon les mêmes règles, à l'exception des normes IAS 32 et IAS 39 qui, conformément à l'option offerte par la norme IFRS 1, sont appliquées depuis le 1er avril 2005.

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.

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 I de l'annexe expose, notamment, l'application de la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » applicable aux postes d'actif, de passif et de résultat de la SGIM.
Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié de l'application de la méthode comptable visée ci-dessus et des informations fournies dans les notes aux états financiers et nous nous sommes assurés de sa correcte application.

Estimations comptables
Comme exposé dans le paragraphe IV « résumé des jugements et estimations significatifs » de l'annexe, la direction de votre société est conduite à procéder à des estimations comptables en ce qui concerne notamment l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente et la valeur des écarts d'acquisition.

Nos travaux ont consisté à apprécier le caractère approprié des méthodes appliquées, à revoir, le cas échéant, les rapports d'expertise indépendante, à examiner les données utilisées et la documentation disponible, à apprécier les hypothèses retenues sur lesquelles se fondent ces estimations et à s'assurer que les notes annexes des comptes consolidés donnent une information appropriée.

Nous avons également procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

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

III. Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à Paris et Paris-La Défense, le 28 août 2006

Les Commissaires aux comptes

KPMG Audit Département de KPMG S.A.	Cailliau Dedouit et Associés
Fabrice ODENT Associé	Jean-Jacques DEDOUIT

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Paris Orléans S.A. relatifs à l'exercice clos le 31 mars 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Principes comptables

La partie IV. « Règles et méthodes comptables » de l'annexe expose les règles et méthodes comptables de présentation et d'évaluation. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par le groupe, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies dans l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Estimations comptables

Comme exposé dans le premier paragraphe de la partie IV «Résumé des jugements et estimations significatifs» de l'annexe, la direction de votre société est conduite à procéder à des estimations comptables en ce qui concerne notamment l'évaluation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente et la valeur des écarts d'acquisition.

Nos travaux ont consisté à apprécier le caractère approprié des méthodes appliquées, à revoir, le cas échéant, les rapports d'expertise indépendante, à examiner les données utilisées et la documentation disponible, à apprécier les hypothèses retenues sur lesquelles se fondent ces estimations et à s'assurer que les notes annexes des comptes consolidés donnent une information appropriée.

Nous avons également procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

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

3. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense, le 6 juillet 2007	Paris, le 6 juillet 2007
KPMG Audit	Cailliau Dedouit & Associés
Département de KPMG S.A.	
Fabrice Odent	Jean-Jacques Dedouit
Associé	Associé

ANNEXE E : COMPTES CONSOLIDES ET ANNEXES RELATIFS AU PREMIER SEMESTRE 2007

ACTIF	Notes	Montant net au 30/09/2007	Montant net au 31/03/2007
ACTIFS NON COURANTS			
Ecarts d'acquisition	**2**	-	-
Autres immobilisations incorporelles		17	22
Immobilisations incorporelles		**17**	**22**
Immeubles de placement		126	131
Autres immobilisations corporelles		402	245
Immobilisations corporelles		**528**	**376**
Titres mis en équivalence	**3**	307 318	301 525
Actifs financiers disponibles à la vente	**4**	336 497	275 086
Autres actifs non courants	**5**	16 151	8 895
Actifs financiers non courants		**659 966**	**585 506**
Actifs d'impôts différés	**6**	10	119
Total des actifs non courants		**660 521**	**586 023**
ACTIFS COURANTS			
Clients et Autres débiteurs		2 828	9 487
Autres actifs financiers	**7**	52 732	51 940
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**8**	13 192	2 079
Actifs financiers courants		**65 924**	**54 019**
Total des actifs courants		**68 752**	**63 506**
Autres actifs courants destinés à être cédés	**9**	**-**	**51 059**
TOTAL DES ACTIFS		**729 273**	**700 588**

PASSIF	Notes	Montant net au 30/09/2007	Montant net au 31/03/2007
CAPITAUX PROPRES			
Capital		19 179	19 179
Primes liées au capital		317 644	317 644
Titres d'auto-contrôle		(2 274)	(2 274)
Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente		101 733	104 535
Réserves de cash flow hedge		(297)	(556)
Réserves de conversion		(13 608)	(6 314)
Autres réserves consolidées (résultats accumulés non distribués)		140 673	96 654
Résultat de l'exercice (part du groupe)		**92 411**	**54 125**
Total des capitaux propres - part du groupe	**10**	**655 461**	**582 993**
Intérêts minoritaires	**11**	**9 589**	**5 314**
Total capitaux propres		**665 050**	**588 307**
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	**12**	35 729	16 572
Provisions	**13**	2 064	4 682
Engagements de retraite et assimilés	**14**	2 656	2 676
Produits constatés d'avance et subventions publiques	**15**	-	-
Autres passifs non courants		-	-
Passifs d'impôts différés	**16**	16 184	18 158
Total des passifs non courants		**56 633**	**42 088**
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et autres créditeurs		2 485	632
Autres dettes d'exploitation		3 450	2 296
Part courante des emprunts et dettes financières	**17**	985	20 870
Provisions à court terme		-	-
Dettes d'impôt exigible	**18**	670	1 064
Total des passifs courants		**7 590**	**24 862**
Passifs liés à des actifs courants destinés à être cédés	**19**	**-**	**45 331**
TOTAL DES PASSIFS		**729 273**	**700 588**

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 30 SEPTEMBRE 2007 (en milliers d'euros)	Notes	Premier semestre 2007 - 2008 clos le 30/09/2007	Premier semestre 2006-2007 clos le 30/09/2006	Exercice du 01/04/2006 au 31/03/2007
Produits d'intérêts	**20**	4 272	1 784	4 823
Dividendes	**21**	5 511	4 906	4 702
Commissions		13		1 040
Gains en capital	**22**	81 994	10 178	28 261
Pertes en capital	**23**	(1 053)	(221)	(981)
Pertes durables sur actifs financiers	**24**	(322)	(539)	(812)
Reprises de dépréciations sur actifs financiers	**25**	-	-	359
Autres produits opérationnels	**26**	579	66	517
Autres charges opérationnelles	**27**	(6 222)	(3 438)	(9 819)
RESULTAT OPERATIONNEL		**84 772**	**12 736**	**28 090**
Coût de l'endettement financier brut		(972)	(749)	(3 148)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		653	(93)	764
Coût de l'endettement financier net		**(319)**	**(842)**	**(2 384)**
Pertes de change		(1 982)	(460)	(1 144)
Gains de change		2 438	671	1 796
Autres produits et charges financiers			123	696
RESULTAT FINANCIER		**137**	**(508)**	**(1 036)**
QUOTE-PART DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE	**28**	**22 798**	**11 649**	**21 586**
Impôt sur le résultat exigible		(3 235)	(2 453)	(7 592)
Impôt sur le résultat différé		(11 853)	(688)	666
IMPOT SUR LE RESULTAT	**29**	**(15 087)**	**(3 141)**	**(6 926)**
RESULTAT NET AVANT RESULTAT DES ACTIVITES CEDEES, DESTINEES A ETRE CEDEES OU ABANDONNEES		**92 620**	**20 737**	**41 713**
RESULTAT NET DES ACTIVITES CEDEES, DESTINEES A ETRE CEDEES OU ABANDONNEES	**30**	**-**	**21 111**	**12 245**
RESULTAT NET CONSOLIDE		**92 620**	**41 848**	**53 959**
DONT RESULTAT NET - PART DU GROUPE	**31**	**92 411**	**41 719**	**54 125**
DONT RESULTAT NET - PART DES MINORITAIRES		**209**	**129**	**(166)**

Résultat net - part du groupe par action (en euros)	**32**	36,72	16,58	21,50
Résultat net - part du groupe dilué par action (en euros)	**32**	36,72	16,58	21,50

Résultat net des activités poursuivies par action (en euros)		36,80	8,24	16,57
Résultat net dilué des activités poursuivies par action (en euros)		36,80	8,24	16,57

Résultat net des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées (en euros)		0,00	8,39	4,87
Résultat net dilué des activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées par action (en euros)		0,00	8,39	4,87

La variation des capitaux propres consolidés - part du groupe au 30 septembre 2007 s'analyse ainsi :

En miliers d'euros	Capital	Primes de fusion	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Ecarts de conversion	Titres de d'auto-contrôle	Ecarts d'évaluation sur actifs disponibles à la vente	Ecarts d'évaluation des instruments dérives de couverture	Total capitaux propres – part du groupe
Situation à la clôture au 01/04/ 2006	**19 179**	**317 644**	**130 800**	**38 641**	**(5 151)**	**(2 274)**	**10 434**	**16**	**509 289**
•Affectation du résultat			38 641	(38 641)					-
•Variations de juste valeur sur les actifs financiers disponible à la vente			(63 036)				94 101		31 065
• Variations de juste valeur des instruments dérivés de couverture								(572)	(572)
•Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(9 312)						(9 312)
•Effets du rachat d'intérêts minoritaires dans des sociétés contrôlées de manière exclusive (1)			(1 159)		84				(1 159)
•Variation des écarts de conversion			15 301		(1 163)				(1 163)
•Autres variations			720			8 817			720
par DBR			**(34 146)**	**(38 641)**	**(1 163)**		**94 101**	**(572)**	**19 579**
• Résultat consolidé de l'exercice (part du groupe)			393	54 125					54 125
Situation à la clôture au 31/03/ 2007	**19 179**	**317 644**	**96 654**	**54 125**	**(6 314)**	**(2 274)**	**104 535**	**(556)**	**582 993**
•Affectation du résultat			54 125	(54 125)					-
•Variations de juste valeur sur les actifs financiers disponibles à la vente							(4 047)		(4 047)
• Variations de juste valeur des instruments dérivés de couverture								259	259
•Distributions effectuées par l'entreprise consolidante			(12 251)						(12 251)
•Variation des réserves consolidées de Concordia BV			6 458						6 458
•Variation des réserves consolidées des autres sociétés mises en équivalence			(3 351)						(3 351)
•Variation des écarts de conversion					(7 294)				(7 294)
•Autres variations			(962)				1 245		283
Sous-total mouvements sur les capitaux propres hors changements de méthode et résultat			**44 019**	**(54 125)**	**(7 294)**		**(2 802)**	**259**	**(19 943)**
• Résultat consolidé du semestre (part du groupe)				92 411					92 411
Situation à la clôture au 30/09/ 2007	**19 179**	**317 644**	**140 673**	**92 411**	**(13 608)**	**(2 274)**	**101 733**	**(297)**	**655 461**

Les principales variations des capitaux propres consolidés – part du groupe du semestre (hors résultat) concernent principalement :

- la distribution d'un dividende de 12 251 K€ correspondant à l'affectation du résultat de l'exercice 2006/2007,
- des mouvements sur les réserves consolidées de Concordia BV relatifs à des gains actuariels
- une diminution des réserves consolidées de la filiale mise en équivalence DBR (3 310 K€ pour la quote-part du groupe Paris Orléans) correspondant principalement à l'imputation d'un écart d'acquisition sur les réserves consolidées lors du rachat des intérêts minoritaires dans la société Rieussec.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES (en milliers d'euros)	Semestre du 01/04/2007 au 30/09/2007	Exercice du 01/04/2006 au 31/03/2007
RESULTAT NET D'ENSEMBLE DES SOCIETES INTEGREES	**69 821**	**19 743**
Dotations aux amortissements / pertes durables et reprises	418	1 375
Plus-values / moins-values sur cessions d'immobilisations nettes d'impôt	(79 097)	(27 280)
Variation des impôts différés	11 853	(666)
Impôt exigible	3 235	7 976
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence ou destinées à être cédées	11 631	9 884
Coût de la dette	972	3 148
Divers retraitements	(2 924)	(1 563)
CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT AVANT COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET ET IMPOT SUR LES SOCIETES	**15 910**	**12 617**
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	9 273	(15 195)
Impôt exigible	(3 235)	(7 976)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE	**21 948**	**(10 554)**
Acquisitions d'immobilisations	(70 242)	(132 990)
Cessions d'immobilisations	73 429	131 669
Incidence des variations de périmètre	-	(3 475)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT	**3 187**	**(4 797)**
Dividendes distribués aux minoritaires des sociétés intégrées	-	(1 450)
Opérations de rachat d'intérêts minoritaires	-	(1 159)
Dividende distribué par la société mère	(12 251)	(9 311)
Coût de la dette	(972)	(3 148)
Emissions / remboursement d'emprunts	(729)	18 987
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT	**(13 952)**	**3 919**
Incidence des variations de cours des devises	**(70)**	**(108)**
VARIATION DE TRESORERIE	**11 113**	**(11 540)**

Solde d'ouverture	2 079	13 233
Incidence des variations de périmètre		386
Reclassement SGIM		
Solde d'ouverture retraité	**2 079**	**13 619**
Solde de clôture	13 192	2 079
Incidence de la mise en juste valeur des actifs de trésorerie		
Solde de clôture retraité	**13 192**	**2 079**
VARIATION DE TRESORERIE	**11 113**	**(11 540)**

	Ouverture	**Variation**	**Clôture**
Trésorerie brute (a)	2 079	11 113	13 192
Soldes débiteurs et concours bancaires courants (b)	-	-	-
Trésorerie (c) = (a) – (b)	2 079	11 113	13 192
Endettement financier brut (d)	37 442	(729)	36 713
Endettement financier net (d) – (c)	**35 363**	**(11 842)**	**23 521**

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS
au 30 septembre 2007

I FAITS CARACTERISTIQUES DU SEMESTRE

Suite à la signature d'un protocole d'accord le 12 février 2007, le groupe Paris Orléans (principalement par l'intermédiaire de sa filiale SPCA Deux) a cédé le 13 avril 2007 l'intégralité de ses actions Courcelles Participations dans le cadre d'une opération de L.B.O. pour un montant global de 63,3 M€. Le prix de vente a été réglé pour partie, en numéraire (36,4 M€), et pour le solde (26,9 M€) sous forme de titres nouvellement émis, Newstone Courtage, qui est désormais la nouvelle holding de contrôle de SIACI. A 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'impôt différé résiduels provenant du L.B.O. secondaire SIACI de septembre 2003, Paris Orléans a dégagé lors de cette opération une plus-value consolidée de 59,2 M€.

Le bénéfice net – part du groupe du semestre s'établit à 92,4 M€, soit un chiffre en augmentation de 70 % par rapport à celui de la même période de l'exercice précédent, en liaison principalement avec la plus-value enregistrée lors de la sortie du périmètre de consolidation de Courcelles Participations mentionnée ci-avant, mais également grâce à une amélioration de la contribution des sociétés mises en équivalence qui a quasiment doublé à 22,8 M€, et en particulier de celle de Concordia BV, qui atteint 17,7 M€ sur le semestre clos le 30 septembre 2007 contre 5,4 M€ pour le premier semestre de l'exercice précédent.

Au niveau de l'activité de capital investissement, le semestre a été à nouveau marqué par un rythme soutenu d'investissements notamment en mezzanines. Pour accompagner le développement de ce secteur d'investissement, la filiale PO Mezzanine a obtenu en juin 2007 une ligne de crédit de 45 M€ destinée à financer ses investissements en mezzanine à hauteur de 50 %.

II FAITS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Le 17 juillet 2007 a été annoncé un accord relatif à la prise de contrôle par Paris Orléans de 100 % de Concordia BV, holding de tête des activités bancaires du groupe Rothschild. Cet accord repose sur la création d'une société familiale unifiant, dans Paris Orléans, les participations des branches française et anglaise de la famille Rothschild. Dans ce cadre, suite à une offre partielle de rachat de son capital à laquelle Paris Orléans n'a pas participé (Concordia BV procédant ainsi à une réduction de capital inégalitaire au profit de Sir Evelyn de Rothschild), cette dernière a pris le contrôle majoritaire de Concordia BV le 20 novembre 2007, son taux de détention s'établissant désormais à 57,5 % contre 50 % auparavant. En conséquence, Concordia BV sera dorénavant consolidée dans les comptes du groupe Paris Orléans avec la méthode de l'intégration globale, et ce, pour la première fois, lors de la prochaine clôture annuelle au 31 mars 2008.

III BASE DE PREPARATION DES ETATS FINANCIERS

Ces états financiers du premier semestre 2007-2008, clos au 30 septembre 2007, du groupe Paris Orléans sont présentés conformément au référentiel IFRS en vigueur à la date d'arrêté, tel qu'adopté dans l'Union Européenne par le règlement CEE n°1606/2002, notamment la norme IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire. Ils couvrent la période allant du 1er avril 2007 au 30 septembre 2007 et sont préparés en milliers d'euros (K€).

Le groupe applique l'ensemble des normes IAS (International Accounting Standards) / IFRS (International Financial and Reporting Standards) adoptées à la date d'arrêté des comptes consolidés. Aucune application anticipée de normes adoptées ou de normes / interprétations publiées mais n'ayant pas de force obligatoire à la date de clôture n'a été retenue par le groupe.

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

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

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire du 7 décembre 2007.

La société mère du groupe est Paris Orléans SA, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance dont le siège social était sis au 30 septembre 2007 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 REGLES ET METHODES COMPTABLES

Résumé des jugements et estimations significatifs

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

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

- Valorisation à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente détenus par le groupe : ces actifs ont été estimés à 341 850 K€ pour les actifs non courants et 52 732 K€ pour les actifs courants, soit une juste valeur globale de 394 532 K€.

- Evaluation des écarts d'acquisition: leur valeur s'élève à 18 358 K€ au 30 septembre 2007. Ce montant est compris en totalité dans le poste Titres mis en équivalence. Il tient compte d'une dépréciation de 915 K€ relative à la participation dans la société Comepar.

Date d'arrêté des comptes des sociétés ou groupes consolidés

La société Paris Orléans et ses filiales françaises contrôlées à plus de 50 % à l'exception de celles citées ci-après sont consolidées sur la base d'un arrêté semestriel au 30 septembre 2007. Francarep Inc, PO Invest 1, PO Invest 2, Hi Trois, Centrum Luxembourg, Les Domaines Barons de Rothschild (DBR), Continuation Investments NV (CINV), Franinvest et Rivoli Participation le sont sur la base de comptes arrêtés au 30 juin 2007.

Dans l'éventualité où un événement ayant une incidence significative sur les comptes consolidés est intervenu entre la date d'arrêté de la situation comptable de la filiale et le 30 septembre 2007, celui-ci est pris en compte dans les comptes consolidés du groupe Paris Orléans au 30 septembre 2007.

Filiales

Les sociétés sont consolidées par intégration globale lorsque le groupe en détient le contrôle. La notion de contrôle représente le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une société affiliée afin d'obtenir des avantages économiques de ses activités. Pour apprécier le contrôle, les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables ou convertibles sont pris en considération. Les états financiers

des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse. Les intérêts des actionnaires minoritaires sont présentés au bilan dans une catégorie distincte des capitaux propres. La part des actionnaires minoritaires dans le résultat est présentée distinctement dans le compte de résultat.

Co-entreprises

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

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

Entreprises associées

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

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

Conversion des monnaies étrangères

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

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

Information sectorielle

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

- Secteur de premier niveau : distinction entre le capital investissement et l'activité bancaire ;

– Secteur de deuxième niveau : ventilation géographique de l'activité.

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

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

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

Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition

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

L'écart 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 « Autres réserves consolidées ». De la même manière, une baisse du pourcentage d'intérêt du groupe dans une entité restant contrôlée de manière exclusive est traitée comptablement comme une opération de capitaux propres.

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

Immobilisations corporelles

Conformément à la norme IAS 16 « Immobilisations corporelles », seuls les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et générant des avantages économiques futurs au profit du groupe sont comptabilisés en immobilisations. Le coût initial des immobilisations est ventilé en fonction des principaux composants identifiés par le groupe. Les immobilisations sont évaluées à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et, le cas échéant, des pertes de valeur. L'ancien siège social du groupe sis 50, avenue des Champs-Elysées a fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à l'occasion de la première application des normes IFRS. Les valeurs ainsi déterminées constituent pour ces actifs le coût historique par convention sur lequel est calculé l'amortissement. Cet immeuble, cédé au cours du premier

semestre de l'exercice 2007-2008, était reclassé dans le poste Autres actifs destinés à être cédés au 31 mars 2007.

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

- Constructions :

– Structures et ouvrages assimilés : 40 ans ;
– Menuiserie, cloisons et plâtrerie : 20 ans ;
– Chauffage collectif : 20 ans ;
– Etanchéité : 12 ans ;
– Ravalement avec amélioration : 12 ans.

- Autres composants :

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

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

Immeubles de placement

Ils correspondent aux actifs immobiliers donnés en location et sont comptabilisés à leur juste valeur laquelle correspond :

– à la valeur réévaluée dans le cadre du passage au référentiel IAS / IFRS pour les autres actifs immobiliers ; cette valeur constitue le coût historique par convention de ces actifs.

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

Dépréciations d'actifs

Conformément à la norme IAS 36 « Dépréciation d'actifs », lorsque des évènements ou modifications d'environnement de marché font apparaître un indice de perte de valeur des immobilisations incorporelles ou corporelles et au minimum une fois par an pour les écarts d'acquisition, ces derniers font l'objet d'une revue détaillée afin de déterminer si la valeur nette comptable de l'actif est inférieure à la juste valeur recouvrable, laquelle étant définie comme la plus élevée de la juste valeur diminuée des coûts de vente et de la valeur d'utilité. Cette dernière est déterminée pour un actif pris individuellement (à moins que ledit actif n'engendre pas d'entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs) en fonction de méthodes de valorisation jugées pertinentes par le groupe.

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

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

A chaque clôture, le groupe apprécie les éléments indiquant qu'une perte de valeur comptabilisée antérieurement est susceptible d'avoir diminué ou même disparu. S'il existe une telle indication, la valeur

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

Actifs financiers non courants disponibles à la vente

L'ensemble des titres détenus par le groupe a été classé en actifs financiers disponibles à la vente (AFS) et enregistré au bilan en actifs non courants. En conséquence, ces titres ou actifs financiers figurent au bilan pour leur juste valeur, laquelle est estimée individuellement à chaque clôture, conformément aux dispositions de la norme IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » applicables aux actifs financiers disponibles à la vente. Le cas échéant, une dépréciation est enregistrée en distinguant le caractère temporaire ou durable de la perte de valeur.

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

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

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

- Titres cotés : ces actifs sont valorisés sur la base du dernier cours de bourse connu ;

- Titres non cotés : ils sont valorisés au cas par cas à l'aide de modèles de valorisation appropriés ;

- Parts de fonds non cotées : la juste valeur prise en compte est la valeur liquidative telle que communiquée trimestriellement par les gérants des fonds et certifiée annuellement par les commissaires aux comptes desdits fonds ;

- Financement mezzanine : la juste valeur est déterminée après avoir scindé l'obligation du dérivé incorporé (bon de souscription d'action). La juste valeur retenue de l'obligation correspond à son nominal majoré des intérêts capitalisés qui s'y rapportent. Concernant le dérivé, sa juste valeur est considérée comme nulle en début d'opération puis déterminée selon une méthode adaptée à la société concernée lors des exercices ultérieurs ;

- La juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente non présentés ci-dessus est estimée au cas par cas selon la méthode de valorisation jugée adéquate par le groupe.

Autres actifs financiers non courants

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

Actions propres

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

Actifs financiers courants

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

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

Instruments financiers dérivés

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

Equivalents de trésorerie

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

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

Dettes financières

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

Engagements de retraite

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

- la retraite supplémentaire des cadres supérieurs du groupe résultant de l'existence de d'un régime à prestations définies présentés dans la note 14. Conformément à la norme IAS 19 « Avantages du personnel », ces avantages sont provisionnés dans les comptes consolidés du groupe par le biais d'une estimation actuarielle réalisée par un prestataire externe. L'évaluation est mise à jour chaque année en fonction d'hypothèses relatives, notamment, à l'âge de départ à la retraite estimé à 65 ans, au taux d'actualisation des engagements financiers, à une projection des augmentations de salaires et à une hypothèse relative au taux de rotation des effectifs ;

- les charges d'indemnités de départ à la retraite sont en partie externalisées auprès d'une compagnie d'assurance. Le groupe Paris Orléans comptabilise une provision pour charges d'indemnités de départ à la retraite correspondant à la somme restant à sa charge ;

- le cas échéant, une provision pour charges liées aux médailles du travail est également comptabilisée.

Impôts

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

- les différences temporaires entre les valeurs comptables des actifs et des passifs et leurs valeurs fiscales ;

- les retraitements de consolidation à l'exception, notamment, des dépréciation des écarts d'acquisition non déductibles.

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

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

Provisions

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

Reconnaissance des revenus

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

Résultat net par action

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

Spécificités relatives à Concordia BV

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

Format du bilan consolidé

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

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

Les passifs non courants sont constitués des emprunts et dettes financières dont l'échéance est supérieure à un an (dans le cas inverse, ils figurent en passifs courants), des provisions, des engagements de retraite et assimilés, des produits constatés d'avance et subventions publiques ainsi que des passifs d'impôts différé. Les passifs courants comprennent les fournisseurs et autres créditeurs, les autres dettes d'exploitation et les dettes d'impôt exigible. De même qu'à l'actif, les passifs relatifs à des actifs courants destinés à être cédés sont isolés.

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

Format du compte de résultat consolidé

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

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

Risques de l'émetteur

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

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

- Risque de taux

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

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

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

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

- Risque de change

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

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

- Risque des marchés actions

Le risque actions porte sur le prix de revient du portefeuille de participations cotées. Paris Orléans est exposée aux risques des marchés actions à hauteur du prix de revient de son portefeuille de participations cotées, soit 52,7 M€ au 30 septembre 2007.

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

- Risque de liquidité

Les dettes financières consolidées du groupe Paris Orléans s'élèvent à 36,7 M€ au 30 septembre 2007 (intérêts courus compris). Ils sont constitués essentiellement par des emprunts à échéance début 2012 en dollars utilisés pour couvrir le risque de change des investissements en dollars à hauteur de 5,4 M€ et par un emprunt à taux variable de 30,3 M€ de principal amortissable sur 5 ans après un différé de remboursement de 2 ans à compter du 30 juin 2007.

Les contrats de prêts comportent des engagements juridiques et financiers habituels dans ce type de transaction et prévoient une exigibilité anticipée en cas de non-respect de ces engagements. Au 30 septembre 2007, tous ces engagements étaient respectés.

En parallèle, la trésorerie placée s'élève à 60,2 M€.

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

Le ratio endettement net/fonds propres au 30 septembre 2007 s'élève à – 4,46 %.

- Risques juridiques

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

- Risques sociaux

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

- Risques environnementaux

Paris Orléans n'est pas directement concernée, en raison de la nature de son activité, par des contraintes matérielles de préservation de l'environnement, de pollution ou de recyclage de matériaux. Cependant, au

cours de l'analyse d'investissements potentiels, les équipes procèdent à des diligences approfondies sur ces sujets, ce qui peut le cas échéant conduire à reconsidérer les investissements.

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

Il est rappelé que le groupe applique l'intégralité des IFRS, y compris les éventuelles révisions y afférentes, telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Le groupe a écarté pour le 30 septembre 2007 toute application anticipée d'une norme ainsi que la mise en œuvre de normes et interprétations n'ayant pas encore de force obligatoire.

Au 30 septembre 2007, les normes et interprétations publiées mais non encore adoptées par l'Union Européenne sont les suivantes :

- IFRIC 12 « Accords de concession de services »
- IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients »
- IFRIC 14 « IAS19-Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur intéraction »
- IFRS 8 « Segments opérationnels »

A la connaissance du groupe, ces textes n'auraient pas eu d'incidences significatives sur les comptes consolidés du groupe s'ils avaient été appliqués au 30 septembre 2007.

V NOTES SUR LE BILAN

La variation des principaux postes est analysée dans les notes 1 à 19.

Note 1. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

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

		30.09.2007		31.03.2007		Méthode de consolidation
Nom	Ville / SIREN	Pourcentage d'intérêts		Pourcentage d'intérêts		
		Direct	Indirect	Direct	Indirect	(a)
Paris Orléans	23 bis, avenue de Messine 75008 Paris FRANCE SIREN : 302 519 228	Société mère		Société mère		Société mère
Concordia BV (contrôle conjoint à 50%)	Amsterdam PAYS-BAS	50,00	-	50,00	-	M.E.E.
Francarep, Inc. (USA)	Cheyenne Wyoming USA Tax ID Number : 13 29 15 594	100,00	-	100,00	-	I.G.
K Développement	Paris SIREN : 447 882 002	100,00	-	100,00	-	I.G.
PO Fonds	Paris SIREN : 349 025 049	-	100,00	-	100,00	I.G.
PO Mezzanine	Paris SIREN : 383 702 081	-	100,00	-	100,00	I.G.
Ponthieu Ventures	Paris SIREN : 382 304 350	-	100,00	-	100,00	I.G.
Société Financière et Immobilière de la Rochefoucauld (SFIR)	Paris SIREN : 342 579 265	100,00	-	99,97	-	I.G.
Chaptal Investissements	Paris SIREN : 349 622 506	-	100,00	-	99,99	I.G.
PO Capinvest 1	Paris SIREN : 490 886 777	-	100,00	-	100,00	I.G.
PO Capinvest 2	Paris SIREN : 491 590 972	-	100,00	-	100,00	I.G.
SPCA Deux	Paris SIREN : 431 883 628	-	100,00	-	100,00	I.G.
Manufaktura	Paris SIREN : 451 361 166	-	95,00	-	95,00	I.G
Verseau	Paris SIREN : 451 361 083	-	95,00	-	95,00	I.G.
PO Invest 1	Luxembourg B 115 493	-	62,86	-	62,86	I.G.
PO Invest 2	Luxembourg B 124 799	-	46,15	-	76,92	I.G.
Fin PO	Luxembourg B 117 676	-	100,00	-	100,00	I.G.
Narcisse Investissements	Paris SIREN : 493 726 137	-	100,00	-	100,00	I.G.
Centrum Narcisse	Luxembourg B 132 703	-	100,00	-	-	I.G.
Centrum Jonquille	Luxembourg B 132 693	-	100,00	-	-	I.G.
PO Participations	Luxembourg (en cours d'immatriculation)	-	100,00	-	-	I.G.
PO NRJ	Luxembourg B 126 814	-	100,00	-	-	I.G.
Hi Trois	Paris SIREN : 431 704 162	-	100,00	-	100,00	I.G.

		30.09.2007		31.03.2007		Méthode de consolidation
Nom	Siège Social / SIREN	Pourcentage d'intérêts		Pourcentage d'intérêts		
		Direct	Indirect	Direct	Indirect	(a)
Continuation Investments NV (CINV)	Amsterdan Pays-Bas RC : 33.295.461	-	21,91	-	21,91	M.E.E.
Courcelles Participations	Paris SIREN : 449 056 415	-	-	-	33,95	M.E.E.
Domaines Barons de Rothschild (DBR)	Paris SIREN : 308 382 928	20,53	-	20,59	-	M.E.E.
Centrum Luxembourg	Luxembourg RC : B 85 523	-	38,00	-	38,00	M.E.E.
Franinvest	Paris SIREN : 413 659 319	-	50,00	-	50,00	M.E.E.
Five Arrows Investments	Luxembourg B 126 814	-	50,00	-	-	M.E.E.
Rivoli Participation	Paris SIREN : 483 544 177	-	29,50	-	29,50	M.E.E.
Comepar	Biot SIREN : 398 512 202	-	25,00	-	25,00	M.E.E.

(a) I.G. : intégration globale
M.E.E. : mise en équivalence

Mouvements dans le périmètre de consolidation

Le groupe Paris Orléans a connu plusieurs mouvements de périmètre au cours de son premier semestre de l'exercice 2007-2008.

La sortie du périmètre de consolidation de Courcelles Participations, suite à l'opération de rapprochement entre les courtiers en assurances SIACI et ACSH par laquelle le groupe Paris Orléans a vu son intérêt dans l'ensemble dilué au taux de 14,95 %, est le mouvement qui a le plus impacté les comptes de la période puisqu'il a contribué à hauteur de 59,2 M€ au bénéfice net consolidé – part du groupe.

L'autre diminution de pourcentage d'intérêts dans une société consolidée concerne PO Invest 2 dont le taux de détention du groupe a été ramené de 76,92 % à 46,15 % dans le cadre d'une « syndication » partielle de l'investissement auprès d'investisseurs privés, le groupe Paris Orléans conservant le contrôle de la gestion de cette filiale. En effet, conformément à l'IAS 27.13, le groupe Paris Orléans exerce un contrôle de fait sur PO Invest 2 de par son pouvoir de nommer la majorité des administrateurs.

Plusieurs entrées dans le périmètre ont trait à des investissements récents réalisés par le groupe. Sont concernées à ce titre les sociétés luxembourgeoises PO Participations, PO NRJ, Centrum Narcisse et Centrum Jonquille (détenues à 100% et par conséquent consolidées par intégration globale) ainsi que Five Arrows Investments (détenue à hauteur de 50 % et consolidée par la méthode de la mise en équivalence).

Note 2. ECARTS D'ACQUISITION

Au 30 septembre 2007, l'intégralité des écarts d'acquisition reconnus dans le référentiel IFRS concernait des titres de sociétés mises en équivalence. Ces écarts d'acquisition figurent à cette date dans le poste « titres mis en équivalence ».

Note 3. TITRES MIS EN EQUIVALENCE

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.

En septembre 2007, le groupe a acquis un intérêt de 50% dans la société luxembourgeoise Five Arrows Investments pour un montant de 5 353 K€. Cette participation a été mise en équivalence au 30 septembre 2007. La diminution des réserves consolidées de la filiale mise en équivalence DBR (3 310 K€ pour la quote-part du groupe Paris Orléans) correspond principalement à l'imputation d'un écart d'acquisition sur les réserves consolidées lors du rachat des intérêts minoritaires dans la société Rieussec.

	Concordia BV	D.B.R.	Courcelles Participations	CINV	Centrum Luxembourg	Rivoli Participation	Marco polo	Comepar	Five Arrows	Franinvest	TOTAL
Au 31/03/2006	**252 517**	**14 534**	**34 589**	**4 573**	**(149)**	**712**	**3 434**			**882**	**311 092**
Dont survaleurs	***17 101***	***1 267***	***11 178***	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**		**-**	***29 546***
Résultat exercice 2006 - 2007	20 139	975		4 309	(2 789)	571	-	(1 651)		32	21 586
Mouvements de périmètre	-	2	(757)	-	-	-	(3 434)	12		-	(4 177)
Variation de l'écart de conversion	1 742	(400)	(52)	(574)	(34)	-	-	-		-	682
Distribution de dividendes	(9 646)	(238)	-	-	-	-	-	-		-	(9 884)
Ajustements de juste valeur	13 613	-	-	(2 008)	-	1	-	-		3 092	14 698
Autres	(1 742)	80	(33 780)	(1 651)	-	10	-	-		-	(37 083)
Provision pour risques et charges	-	-	-	-	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 1er semestre 2007 2008	17 703	1 504		617	1 026	153		1 639		157	22 798
Mouvements de périmètre		(123)							5 353		5 229
Variation de l'écart de conversion	(5 632)	(33)		(335)							(6 000)
Distribution de dividendes	(11 157)	(474)									(11 631)
Ajustements de juste valeur sur les actifs disponibles à la vente	(11 667)			71						6 299	(5 297)
Reprise de provisions pour risques					(1 026)			(1 639)			(2 665)
Autres	6 709	(3 310)				(41)					3 358
Au 30/09/2007	**272 579**	**12 516**	**-**	**5 001**	**-**	**1 406**	**-**	**-**	**5 353**	**10 462**	**307 318**
Dont survaleurs	***17 101***	***1 257***	**-**	**-**	**-**		**-**	***915***			***19 273***
Dont dépréciation des survaleurs								***(915)***			***(915)***

Note 4. ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS DISPONIBLES A LA VENTE

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

Variations de la période	K€
Au 31/03/2007	**275 086**
Variation de périmètre (1ère consolidation PO NRJ)	(13)
Augmentations	89 617
Diminutions	(25 385)
Ajustements de juste valeur du portefeuille au 30 septembre 2007	(1 210)
Dépréciations	(322)
Autres mouvements	(1 276)
Au 30/09/2007	**336 497**

	Acquisitions	Diminutions
Newstone Courtage	25 927	
FCPR Tsingmax *	5 062	
FCPR Actoline 2 *	5 000	
OBSA Aerostrucrures civiles et militaires	5 000	
OBSA Findis Holding	5 000	
Obligations GDD Holding Diam	5 000	
OBSA AOS Holding Partners	5 000	
OCA Financière Providence	4 053	
Kinder Morgan	3 804	
Alfa Capital Partners **	3 189	
China education Jade II**	2 996	
Ukrainnian Growth Fund III **	2 189	
Braeside Investments LTD **	2 145	
CB Investments ltd (Belle Internationale)	1 774	
Alexa	1 283	
OC Gravitation Power	1 250	
White Knight VII-1*	1 025	
Ambroisie Holding (obligations)		8 855
Providence / Financière Seni (OBSA)		4 510
White Knight VI Bis *		2 222
OC Gravitation		1 250
OBSA Financière Florence		1 000
Autres	9 920	7 548
Total	**89 617**	**25 385**

** Fonds Commun de Placements à Risques (FCPR)*

*** Fonds étrangers*

Principaux ajustements de juste valeur au 30 septembre 2007 :

FCPR Actoline	4 040
White Knight VI Bis	860
RALLYE	756
CB Investments ltd (Belle Internationale)	658
Euromezzanine IV	657
White Knight VI	(967)
APEF IV	(1 171)
PAI Europe III - C FCPR	(1 729)
Total E&P Cameroun	(2 900)
Autres	(1 414)
Total	**(1 210)**

Note 5. AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

Au 30 septembre 2007, les autres actifs financiers représentent un montant total de 16 151 K€ parmi lesquels les principaux montants sont :

- les prêts (5 357 K€),
- les intérêts sur mezzanines (2 658 K€),
- le financement du projet de rénovation du centre commercial Beaugrenelle dans le 15ème arrondissement de Paris (2 440 K€),
- les avances réalisées dans le cadre des autres activités de promotion immobilière (2 466 K€),

Note 6. ACTIFS D'IMPOTS DIFFERES

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

Note 7. ACTIFS FINANCIERS COURANTS

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

Au 30 septembre 2007, ces actifs financiers courants disponibles à la vente, d'une valeur globale de 52 732 K€, concernent Paris Orléans et Francarep Inc pour des montants respectifs de 50 255 K€ et 2 477 K€.

Note 8. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

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

Note 9. AUTRES ACTIFS NON COURANTS DESTINES A ETRE CEDES

Ce poste est nul au 30 septembre 2007 en raison des cessions intervenues sur le semestre. Au 31 mars 2007, il se composait de 49 013 K€ d'actifs se rapportant à la société Courcelles Participations, qui était antérieurement consolidée par mise en équivalence, et de 2 046 K€ d'actifs de la SCI Belfort Maison Carrée.

Note 10. CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)

La variation des capitaux propres consolidés – part du groupe au 30 septembre 2007 est présentée dans un tableau distinct des états financiers.

Note 11. INTERETS MINORITAIRES

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

Chiffres en K€	Du 01/04/2007 au 30/09/2007	Du 01/04/2006 au 31/03/2007
A l'ouverture	**5 314**	**19 566**
Variations de périmètre	4 032	(12 651)
Distribution dividende SGIM	-	(1 450)
Autres variations	34	15
Résultat de l'exercice 2006-2007	209	(166)
A la clôture	**9 589**	**5 314**

Au 30 septembre 2007, la ligne « Variations de périmètre » a trait pour l'essentiel à la diminution du pourcentage d'intérêt du groupe, et corrélativement à l'augmentation des intérêts minoritaires, dans la société PO Invest 2 à la suite d'une opération de syndication intervenue au cours du premier semestre 2007-2008.

Note 12. EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

Ce poste est composé au 30 septembre 2007 :

- d'un endettement en dollars US de 5 428 K€ contracté auprès de BNP Paribas dont l'échéance se situe au début de l'année 2012,
- de la fraction supérieure à un an (30 300 K€) du prêt contracté auprès de la BRED afin de financer les opérations de mezzanine du groupe.

Note 13. PROVISIONS

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

Rubriques	Solde au 1er avril 2007	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provision utilisée)	Reprise de l'exercice (provision non utilisée)	Autres variations	Solde au 30 septembre 2007
Provision pour risques						
de perte de change						
sur risques divers	71					71
Total	**71**					**71**
Provisions pour charges						
remise en état de sites pétroliers						
Quote-part de situation nette négative de sociétés mises en équivalence • Comepar • Centrum Luxembourg	 1 640 2 971			 1 640 978		 - 1 993
autres charges						
Total	**4 611**					**1 993**
Total des provisions	**4 682**					**2 064**

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

La provision sur quote-part de situation nette négative afférente à la société Comepar a été intégralement reprise au cours du semestre à la suite de la mainlevée du nantissement pris sur les parts intervenu en avril 2007. Quant à la provision relative à Centrum Luxembourg, celle-ci a fait l'objet d'une reprise à hauteur de la quote-part du groupe dans le résultat du premier semestre.

Note 14. ENGAGEMENTS DE RETRAITE ET ASSIMILES

Au 30 septembre 2007, le solde concerne en totalité un seul régime de retraite supplémentaire des cadres de Paris Orléans. Il s'applique à l'ensemble des cadres et garantit à ceux-ci un supplément de retraite

annuel égal à 20 % de la moyenne des salaires bruts perçus au cours des trois dernières années pleines d'activité dans l'entreprise. Les droits ne sont acquis que lorsque le participant quitte l'entreprise pour prendre sa retraite et à condition qu'à cette date il remplisse les conditions suivantes : avoir un salaire de référence supérieur à quatre fois le plafond de la Sécurité Sociale, avoir une ancienneté minimum de 5 ans et être âgé de 60 ans. Le capital à constituer s'élève en valeur actualisée à 2 656 K€. La couverture de ce système est confiée à une compagnie d'assurances.

Note 15. PASSIFS D'IMPOTS DIFFERES

Au 30 septembre 2007 comme au 31 mars 2007, la majeure partie des passifs d'impôts différés concerne des actifs financiers disponibles à la vente.

Note 16. PART COURANTE DES EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES

Au 30 septembre 2007, ce poste est pour l'essentiel composé de la part inférieure à un an (489 K€) relative à l'endettement contracté auprès de la BRED (cf. note 13) ainsi que de financements à court terme (496 K€).

Note 17. DETTES D'IMPOT EXIGIBLE

La dette d'impôt exigible, d'un montant de 670 K€ au 30 septembre 2007, est principalement constituée du solde d'impôt sur les sociétés d'un montant de 243 K€ pour la société Paris Orléans et d'un montant de 409 K€ pour la société PO Mezzanine.

Note 18. PASSIFS LIES A DES ACTIFS NON COURANTS DESTINES A ETRE CEDES

Ce poste est nul au 30 septembre 2007 en raison des cessions intervenues sur le semestre. Au 31 mars 2007, ce poste correspondait essentiellement à la plus-value réalisée en 2003 lors du LBO secondaire sur SIACI (44 923 K€). Cette opération ayant laissé inchangé le pourcentage de détention du groupe dans SIACI, la plus-value dégagée avait été neutralisée dans les comptes consolidés. Ce produit constaté d'avance a été passé en résultat au cours du semestre clos le 30 septembre 2007.

NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat net consolidé part du groupe de Paris Orléans s'élève au 30 septembre 2007 à 92,4 M€ contre 41,7 M€ au 30 septembre 2006 et 54,1 M€ au 31 mars 2007. Il reflète :

- l'incidence de la déconsolidation de la société Courcelles Participation et le passage en résultat de la plus-value dégagée lors du LBO secondaire en 2003 et différée au niveau consolidé depuis cette date (plus-value de 59,2 M€ après IS),
- un résultat des sociétés mises en équivalence en nette augmentation par rapport à la période comparable de l'exercice précédent à 22,8 M€, auquel Concordia BV et Centrum Luxembourg contribuent pour des montants respectifs de 17,7 M€ et de 1 M€ (contre 5,4 M€ et -1,2 M€ au 30 septembre 2006),
- le maintien à un niveau satisfaisant des gains en capital.

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

Note 19. PRODUITS D'INTERÊTS

Ils se ventilent comme suit :

Chiffres en K€	30/09/2007
Ambroisie Holding	369
Helium syndication	363
Eidelweiss	347
AOS Holding	272
Financière Florence	265
Edimark	252
Financière Aramis	203
Cast	196
Dag Import	155
Findis Holding	154
Autres	1 697
Total	**4 272**

Note 20. DIVIDENDES

Les dividendes reçus par le groupe durant le semestre ont été les suivants :

Chiffres en K€	30/09/2007	30/09/2006
Total E & P Cameroun	2 936	2 297
Finatis	1 415	1 415
Rallye	939	667
Autres	221	527
Total	**5 511**	**4 906**

Note 21. GAINS EN CAPITAL

Chiffres en K€	30/09/2007
Courcelles Participations (SIACI)	72 379
FCPR PAI Europe 3-C	2 637
FCPR White Knight 6	2 001
Carlyle Partners 3	1 140
Financière Providence	451
APEF 4 Ophelia	420
APEF 3 Bootes Cilp	368
Autres	2 599
Total	**81 994**

Note 22. PERTES EN CAPITAL

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en K€	30/09/2007
DEFJ E-planet	765

Pequot	117
Autres	171
Total	**1 053**

Note 23. PERTES DURABLES SUR ACTIFS FINANCIERS

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en K€	30/09/2007
Black Vodka	171
Waterford wedgwood	151
Total	**322**

Note 24. AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES

Le poste se décompose de la façon suivante :

Chiffres en K€	30/09/2007	30/09/2006
Salaires et charges sociales	2 349	1 693
Autres achats et charges externes	3 489	1 365
Impôts et taxes	247	144
Autres charges opérationnelles	137	236
Total	**6 222**	**3 438**

Note 25. RESULTAT DES SOCIETES MISES EN EQUIVALENCE

Parmi les évolutions marquantes du résultat des sociétés mises en équivalence durant le premier semestre 2007/2008, il convient de mentionner la progression significative de la contribution positive du groupe Concordia BV. Celle-ci atteint 17 703 K€ au 30 septembre 2007 (contre 5 366 K€ au 30 septembre 2006) après prise en compte d'une reprise à hauteur de 1.194 K€ sur la provision relative à un risque sur des activités minières du sous-groupe Rothschilds Continuation Holdings (RCH). Par ailleurs, il est indiqué que les résultats issus des sociétés Centrum Luxembourg et Comepar correspondent aux reprises de provisions pour situation nette négative enregistrées sur ces filiales au 31 mars 2007.

Chiffres en K€	30/09/2007	30/09/2006
Concordia BV	17 703	5 366
Courcelles Participations **	-	4 654
Les Domaines Barons de Rothschild - DBR	1 504	737
Centrum Luxembourg	1 026	(1 187)
Comepar*	1 639	-

Continuation Investments NV	617	1 731
Rivoli Participation	153	424
Franinvest	157	(76)
Total	**22 798**	**11 649**

** Entrée dans le périmètre de consolidation au 31/03/07*
*** Cession au cours du 1er semestre de l'exercice 2007/2008*

Note 26. RATIONALISATION DE LA CHARGE D'IMPOT

Chiffres en K€	Base	IS au taux de 33 1/3 %
Résultat net d'ensemble	**92 620**	
Retraitements		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(22 798)	
Impôt sur les sociétés	15 087	
Résultat des sociétés intégrées avant IS	**84 909**	**28 303**
Retraitements de consolidation (impôts différés, ajustements de juste valeur, reprises et dotations aux dépréciation, autres)		(1 875)
Déficits reportables		154
Différences de taux (Contribution Sociale sur les Bénéfices, plus-values à long terme, S.C.R., impôt américain)		(13 508)
Activités abandonnées ou cédées		-
Différences permanentes		1 045
Différences temporaires		968
Impôt sur les sociétés consolidé		**15 087**
Taux d'imposition réel		
Résultat net part du groupe	92 411	
Résultat net part des minoritaires	209	
Impôt sur les sociétés	15 087	
Résultat total brut	**107 707**	
Taux d'imposition réel	**14,01 %**	
Taux d'imposition réel sur le résultat hors activités cédées, destinées à être cédées ou abandonnées (et hors entreprises mises en équivalence)	**14,01 %**	

Le groupe Paris Orléans affiche sur le premier semestre de l'exercice 2007 – 2008 une charge d'impôt plus que doublée en valeur absolue par rapport à l'exercice précédent tout entier bien que le taux d'imposition réel demeure relativement faible en pourcentage.

Cela s'explique tout d'abord par l'importance de la charge d'impôt relative à la déconsolidation de Courcelles Participation (holding de reprise de SIACI lors du LBO secondaire sur cette société) qui s'élève à 10 928 K€, celle-ci étant essentiellement composée d'une charge d'impôt différé de

13 191 K€ correspondant à un impôt acquitté sur la plus-value réalisée en 2003 lors du LBO secondaire sur SIACI, qui avait fait par ailleurs l'objet d'un retraitement en consolidation diminué de retraitements de consolidation du semestre.

Contrebalançant cet effet, le groupe a bénéficié de la nouvelle diminution du taux de taxation des plus-values à long terme en France revenu à 1,72 % correspondant à l'imposition de la quote-part de frais et charges de 5 % et de la contribution sociale sur les bénéfices correspondante.

Note 27. RESULTAT PART DU GROUPE

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

Chiffres en K€	1er semestre 2008-2007	1er semestre 2007-2006
Paris Orléans	43 646	6 725
Concordia BV *	17 703	5 366
Ponthieu Ventures	1 552	
Courcelles Participations / SIACI *	-	4 440
SGIM	-	21 111
Francarep Canada	-	830
Francarep Inc.	420	468
Les Domaines Barons de Rothschild - DBR *	1 504	737
Centrum Luxembourg NS *	1 026	(1 127)
SPCA Deux	26 136	3 777
K Développement	(1 302)	(251)
Comepar*	1 639	-
Continuation Investments NV*	617	1 731
Autres sociétés intégrées globalement	(839)	(2 436)
Autres sociétés mises en équivalence	310	348
Résultat net - part du groupe	**92 411**	**41 719**

** Société mises en équivalence*

Note 28. RESULTAT PAR ACTION

Etant donné l'absence de produits pouvant avoir à terme un effet dilutif sur le capital (bons de souscription…), le résultat par action s'obtient par division du résultat total par les 2 516 900 actions et certificats d'investissement existants au 30 septembre 2007.

Le résultat net par action (part du groupe) du semestre clos le 30 septembre 2007 s'élève à 36,72 € contre 16,58 € au 30 septembre 2006. Concernant le résultat net des seules activités poursuivies, celui-ci s'élève à 36,80 € au 30 septembre 2007 contre 8,24 € au 30 septembre 2006.

AUTRES INFORMATIONS

INTEGRATION FISCALE

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

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

L'option, exercée à compter de l'exercice débuté le 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.

EFFECTIF

Au cours du premier semestre de l'exercice 2007-2008, l'effectif moyen des sociétés intégrées globalement est de 17 personnes. Il est composé de 15 cadres et 2 employés.

PARTIES LIEES

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

Chiffres en K€	Produits sur les parties liées (intérêts)	Charges sur les parties liées	Créances sur les parties liées	Dettes envers les parties liées
Sociétés mises en équivalence				
Concordia BV	-	-	-	-
D.B.R.	-	-	-	-
Courcelles Participations	-	-	-	-
CINV	-	-	-	-
Centrum Luxembourg	32	-	1 290	-
Rivoli Participation	10	-	410	4
Franinvest	77	-	7 764	-
Total sociétés mises en équivalence	**119**	**-**	**9 463**	**4**
Autres parties liées				
SCI de promotion immobilière /Comepar	71	-	5 442	91
Ixel International	-	-	14	-
Clarifilter	2	-	45	-
Central Call International	-	-	2	2
Alexanderplatz / Alexa	61	-	3 705	-
Total autres parties liées	**134**	**-**	**9 208**	**93**
Total	**253**	**-**	**18 671**	**97**

REMUNERATIONS DES MANDATAIRES SOCIAUX ET AVANTAGES AU PERSONNEL

Pour l'ensemble du groupe (société PARIS ORLEANS, sociétés contrôlées par la société ou la contrôlant), les membres du Directoire et du Conseil de surveillance ont perçu globalement, au cours du premier semestre de l'exercice 2007-2008, les montants ci-après au titre de :

Rémunérations fixes	353,4 K€
Rémunérations variables	2 574,5 K€
Jetons de présence	456,5 K€
Total avantages à court terme	3 384,4 K€

Par ailleurs, dans le cadre des engagements de retraite et assimilés (Note 14), Paris Orléans dispose de deux régimes de retraite supplémentaire des cadres supérieurs : le premier historiquement en place et le deuxième avec effet à partir du 1er janvier 2005. La gestion de deux systèmes est confiée à des compagnies d'assurances externes.

Le premier régime, à prestations définies, garantit aux bénéficiaires 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. Les cadres n'ayant pas atteint l'âge de 50 ans au 1er janvier 2005 ne peuvent plus bénéficier de ce régime. La somme provisionnée dans les comptes consolidé de Paris Orléans pour les membres du Directoire qui ont droit à ce régime s'élève en valeur actualisée à 1 847 K€.

Le deuxième dispositif de retraite supplémentaire des cadres supérieurs (Article 83) a pris effet le 1er janvier 2005 et est exclusivement destiné aux cadres supérieurs n'ayant pas atteint l'âge de 50 ans à la date d'entrée en vigueur du nouveau régime. Les cadres supérieurs âgés de plus de 50 ans à cette date, qui bénéficiaient par ailleurs du régime de retraite à prestations définies mis en place précédemment par l'entreprise (décrit ci-avant), ne peuvent en bénéficier. Pour pouvoir en bénéficier, les cadres doivent avoir une rémunération de référence (salaire annuel brut plus bonus ou gratification annuelle à l'exclusion de tout autre élément à caractère exceptionnel) supérieure à 4 fois le plafond annuel de la Sécurité Sociale. Ce contrat d'assurance est un régime de retraite à cotisations définies géré en capitalisation. Il procurera aux bénéficiaires un complément de pension. Les droits des personnes concernées résultant des cotisations versées leur seront définitivement acquis, même s'ils ne terminent pas leur carrière au sein de l'entreprise. Les cotisations acquittées globalement au titre des années civiles 2005 et 2006 sont respectivement de 15,4 K€ et de 22,4 K€.

DIVIDENDE PAR ACTION

Montant unitaire distribué par action ou certificat d'investissement au titre de l'exercice clos le	**31 mars 2007**	**31 mars 2006**	**31 mars 2005**
	5,00 €uros	**3,80 €uros**	**3,50 €uros**

ENGAGEMENTS HORS BILAN AU 30 SEPTEMBRE 2007

Les engagements hors bilan au 30 septembre 2007 sont présentés dans le tableau ci-après :

K€	Total	Dirigeants	Filiales	Participations	Autres entreprises liées	Autres
Engagements donnés						
Caution donnée à la SOCIETE GENERALE en garantie de 50 % des obligations de la filiale Centrum Luxembourg NS dans le cadre de l'octroi d'une ligne de crédit de 20 M€ 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 (ex Crédit Commercial de France) sur un emprunt de 10 435 K€	10 435	-	-	-	-	10 435
Engagement d'investir dans différents fonds	36 347	-	-	-	-	36 347
Garantie d'actif / passif accordée dans le cadre de la cession de la participation dans la société Bomart Longuet (montant plafonné – franchise de 10 K€)	1 570	-	-	-	-	1 570
Garantie d'actif / passif accordée jusqu'au 31 décembre 2008 dans le cadre de la cession de la participation dans la société Business Value Challenge (montant plafonné)	283	-	-	-	-	283
Total	**66 635**	**-**	**-**	**-**	**-**	**66 635**
Engagements reçus						
Contre-garantie donnée par Foncière Euris relative aux obligations de la société Apsys vis-à-vis de GECINA	4 568	-	-	-	-	4 568
Nantissement de premier rang dans le cadre d'investissements en mezzanine sur les sociétés cibles suivantes contrôlées par les holdings de reprise en L.B.O. :						
➢ Market Maker	3 000	-	-	-	-	3 000
➢ Eider	5 000	-	-	-	-	5 000
Nantissement en second rang après les banquiers seniors dans le cadre d'investissements en mezzanine sur les sociétés cibles suivantes contrôlées par les holdings de reprise en L.B.O. :						
➢ AOS	5 000	-	-	-	-	5 000
➢ Diam	5 000	-	-	-	-	5 000
➢ Findis	5 000	-	-	-	-	5 000
➢ Alcan	5 000	-	-	-	-	5 000
➢ Bouhyer	4 750	-	-	-	-	4 750
➢ Financière Prov	4 053	-	-	-	-	4 053
➢ Edimark	4 000	-	-	-	-	4 000
➢ Eryma	3 500	-	-	-	-	3 500
➢ Atos	2 800	-	-	-	-	2 800
➢ Lansay	2 500	-	-	-	-	2 500
➢ Frères Blanc	2 000	-	-	-	-	2 000
➢ thermocoax	2 000	-	-	-	-	2 000
➢ EVS	1 500	-	-	-	-	1 500
➢ Saury International	1 400	-	-	-	-	1 400
➢ Médiascience	1 300	-	-	-	-	1 300
➢ WFS	1 000	-	-	-	-	1 000
➢ Casema	1 000	-	-	-	-	1 000
➢ Interclean	800	-	-	-	-	800
Nantissement de 45 768 parts Rothschild & Cie Banque	10 435	-	-	-	-	10 435
Ligne de crédit échéance 16/11/2007 accordée par BNP Paribas	25 000	-	-	-	-	25 000
Ligne de crédit échéance septembre 2014 accordée par la BRED	14 700	-	-	-	-	14 700
Ligne de crédit en dollars valable échéance 21/01/2012 accordée par BNP Paribas	15 718	-	-	-	-	15 718
Engagement de remboursement de la part de la société Clarifilter des créances abandonnées en cas de retour à meilleure fortune	464	-	-	464	-	-
Total	**131 488**	**-**	**-**	**464**	**-**	**131 024**
Engagements réciproques	**Néant**	-	-	-	-	**Néant**

Autres engagements :

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

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

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

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

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

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

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

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

VARIATION DES ENGAGEMENTS FINANCIERS AU COURS DU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE 2007-2008

Engagements donnés	au 30/09/2007	au 31/03/2007
- cautions données et engagements divers	30 288	30 288
- engagements d'investir (*)	36 347	39 778
Total	**66 635**	**70 066**

Engagements reçus	au 30/09/2007	au 31/03/2007
- lignes de crédit BNP Paribas et BRED non utilisées	55 418	30 925
- nantissement et gage d'actions et B.S.A. à notre profit	71 038	59 790
- contre-garanties reçues	5 032	5 032
Total	**131 488**	**95 747**

(*) 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.

L'augmentation des lignes de crédit bancaires s'explique par une nouvelle ligne mise en place par la BRED destinée à financer des investissements en mezzanine.

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

La société PARIS ORLEANS 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.

RISQUE DE LIQUIDITE

Echéancier des actifs et dettes financières

(en milliers d'euros)

Au 30 septembre 2007	Jusqu'à 1 an	Entre 1 et 5 ans	A plus de 5 ans
Passifs financiers	(985)	(5 428)	(30 300)
Actifs financiers	725 890		
Position nette avant gestion	724 905	(5 428)	(30 300)
Hors bilan	(30 928)	0	0
Position nette après gestion	693 977	(5 428)	(30 300)

L'excédent des actifs financiers sur les passifs financiers avec une échéance inférieure ou égale à un an après prise en compte du hors bilan permettait au 30 septembre 2007 à Paris Orléans de faire face au paiement de ses passifs financiers à court comme à moyen ou long terme. Le groupe Paris Orléans ne présentait donc pas de risque de liquidité à cette date.

TABLEAU DES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS DISPONIBLES A LA VENTE

Au 30 septembre 2007	Au 31 mars 2007

	JusteValeur IFRS	JusteValeur IFRS
Titres cotés	**79 311**	**81 193**
Finatis	40 288	41 035
Rallye	26 989	26 233
Foncière Inéa	5 075	5 344
Publicis	2 884	3 616
DAB	1 594	2 126
Idi	2 175	2 053
Black Vodka (Blavod)	169	340
Waterford Wedgwood	137	446
Autres titres	**150 411**	**105 894**
Newstones courtage	26 906	-
Total E & P Cameroun	10 200	13 100
Helium syndication	12 801	12 801
Multitel Gamma	7 000	7 000
Frères Blanc (Actions / OC / OBSA)	5 156	5 075
Edelweiss (OBSA)	5 000	5 000
OBSA Aerostructures civiles et militaires	5 000	-
OBSA Findis Holding	5 000	-
GDD Holding Diam	5 000	-
AOS Holding Partners	5 000	-
Cast (OBSA)	4 750	4 750
Financière La Providence (OBSA)	4 053	2 698
Edimark santé (OBSA)	4 000	4 000
Kinder Morgan	3 804	-
Financière Florence (OBSA)	3 500	4 500
Dag Import (OBSA)	3 000	3 000
China education Jade II	2 996	-
Financière Aramis (OBSA)	2 800	2 800
SEP Parinvest (Falcon)	2 773	2 773
AlexanderPlatz	2 694	2 694
LDR Holding Corporation	2 613	2 341
Financière Next (OBSA)	2 500	2 500
CB Investments ltd (Belle Internationale)	2 432	-
Les Petits Chaperons Rouges (actions)	2 300	2 300
Thermocoax Holding (OBSA)	2 000	2 036
Ambroisie Holding (obligations)	-	8 855
Autres titres non cotés	17 133	17 590
Fonds	**94 297**	**76 242**
FCPR Actoline	7 010	2 970
FCPR Actoline 2	5 000	-
PAI Europe III	2 465	4 193
Consolis Invest	4 167	4 000
FCPR Tsingmax	4 049	-
Five Arrows Friends and Family	2 951	3 808
White Knight VII-1	3 788	2 629
White Knight VI Bis	2 172	3 534
Alfa Capital Partners	3 038	203
Euromezzanine IV	2 974	3 260
Cegelec	2 999	2 999
Doughty Hanson IV	2 542	2 769
R Capital Technologies	2 504	2 760
Ukrainnian Growth Fund III	2 396	-
Terréal Invest	2 212	1 999
Weinberg Capital Partners	2 387	1 975

Idi Mezzanine	2 426	1 904
Braeside Investments	2 145	-
Euromezzanine V	2 100	1 499
Autres fonds	34 972	35 740
Total titres et fonds	**324 019**	**263 329**
Créances rattachées aux participations	**12 478**	**11 757**
Total actifs financiers non courants disponibles à la vente	**336 497**	**275 086**
** Cédé ou remboursé au cours de l'exercice*		

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

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

GROUPE CONCORDIA BV

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Bilan consolidé

Pour l'exercice clos le 30 septembre 2007

	Notes	30 septembre 2007 En milliers d'€uros	31 mars 2007 En milliers d'€uros	30 septembre 2006 En milliers d'€uros
Actif				
Caisse, banques centrales et CCP		469 930	717 666	315 316
Instruments financiers dérivés	4	50 348	43 543	615 850
Prêts et créances sur les établissements de crédit	5.1	815 774	505 706	32 293
Prêts et créances sur la clientèle	5.2	3 012 421	3 119 129	3 273 914
Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat	6	4 422 133	4 705 441	5 148 100
Autres participations	7	319 292	328 790	82 376
Participations dans les entreprises mises en équivalence	8	93 696	77 713	243 844
Immobilisations incorporelles	9	226 503	227 626	227 891
Immobilisations corporelles		116 972	115 878	106 233
Actifs d'impôts courants		19 511	909	3 544
Actifs d'impôts différés	13	64 135	76 665	78 393
Actifs non courants destinés à être cédés	16	51 571	54 076	58 404
Autres actifs		382 310	424 068	286 535
Total actif		**10 044 596**	**10 397 210**	**10 472 693**
Dettes				
Dettes envers les établissements de crédit		2 987 631	3 517 930	3 643 140
Dettes envers la clientèle		2 824 602	2 686 087	2 607 957
Instruments financiers dérivés	4	86 370	72 621	65 112
Dettes représentées par un titre	10	1 517 831	1 293 626	1 550 521
Dettes subordonnées	11	265 784	274 578	282 353
Autres passifs	12	118 780	204 487	182 689
Passifs d'impôts courants		12 727	16 004	33 761
Passifs d'impôts différés	13	29 903	30 153	26 523
Comptes de régularisation et autres passifs		577 331	650 151	423 584
Passifs liés à des actifs non courants destinés à être cédés		36 053	39 219	39 131
Total Dettes		**8 457 012**	**8 784 856**	**8 854 771**
Capitaux propres				
Capital social		464 875	464 875	464 875
Prime d'émission		149 776	149 776	149 776
Réserves consolidées, résultat de la période		86 141	62 521	38 321
Eléments de capitaux propres relatifs aux actifs non courants destinés à être cédés et passifs liés		-	311	380
Autres réserves		43 122	76 887	51 904
Total capitaux propres, part du groupe	C.1	**743 914**	**754 370**	**705 256**
Intérêts minoritaires	C.2	843 670	857 984	912 666
Total passif		**10 044 596**	**10 397 210**	**10 472 693**

Compte de résultat consolidé

Pour le premier semestre de l'exercice 2007-2008 clos le 30 septembre 2007

	Notes	30 septembre 2007 En milliers d'€uros	30 septembre 2006 En milliers d'€uros	31 mars 2007 En milliers d'€uros
Intérêts et produits assimilés		294 076	276 503	567 224
Intérêts et charges assimilés		(225 276)	(199 258)	(407 570)
Marge nette d'intérêts		**68 800**	**77 245**	**159 654**
Commissions (produits)		524 924	445 872	938 265
Commissions (charges)		(31 413)	(29 111)	(48 290)
Produit des dividendes		8 719	5 390	14 085
Gains ou pertes nets des instruments financiers à la juste valeur par résultat		7 381	7 247	15 132
Résultat net sur titres disponibles à la vente		168	597	3 318
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence		12 946	6 624	14 644
Autres produits d'exploitation		13 018	12 348	28 755
Résultat brut d'exploitation		**604 543**	**526 212**	**1 125 563**
Dépréciation des prêts et créances		1 271	(586)	1 621
Dépréciation des des actifs financiers disponibles à la vente		(9 982)		(2 036)
Produit net bancaire		**595 832**	**525 626**	**1 125 148**
Charges d'exploitation		(482 866)	(410 696)	(898 758)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(6 863)	(5 672)	(12 493)
Résultat d'exploitation avant impôt		**106 103**	**109 258**	**213 897**
Résultat net hors exploitation	2	(3 069)	(13 133)	(30 314)
Résultat courant avant impôt		**103 034**	**96 125**	**183 583**
Impôt sur les bénéfices	3	(27 543)	(36 538)	(59 203)
Résultat net		**75 491**	**59 587**	**124 380**
- Résultat net part du Groupe		33 018	25 131	48 350
- Intérêts minoritaires		42 473	34 456	76 030
		75 491	**59 587**	**124 380**

Variation des capitaux propres

Capitaux propres part du groupe Concordia BV

Chiffres en milliers d'euros	Capital social	Primes d'émission	Réserves	Réserve de conversion	Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente	Capitaux propres liés à des activités abandonnées ou destinées à être cédées	Ecarts de réevaluation des instruments dérivés de couverture	Total capitaux propres – part du groupe
Groupe Concordia BV								
Au 1er Avril 2006	**464 875**	**149 776**	**36 937**	**(13 733)**	**60 232**	**177**	**(179)**	**698 085**
Résultat de l'exercice	-	-	48 350	-	-	-	-	48 350
Dividendes distribués aux actionnaires	-	-	(19 292)	-	-	-	-	(19 292)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies	-	-	(1 716)	-	-	-	-	(1 716)
Variation de juste valeur sur les actifs financiers	-	-	(292)	-	36 152	145	(947)	35 058
Variation de juste valeur des instruments financiers rapportée au résultat	-	-	-	-	(4 755)	-	-	(4 755)
Ecarts de conversion	-	-	-	(131)	(999)	(4)	-	(1 134)
Ecarts de conversion sur actifs destinés à être cédés	-	-	-	3 616	-	-	-	3 616
Acquisition d'intérêts des minoritaires	-	-	(540)	-	310	-	-	(230)
(Achat)/vente d'actions par le fonds de participation des salariés	-	-	18 026	-	-	-	-	18 026
Changement dans la détention du capital	-	-	(18 828)	-	(2 687)	(7)	8	(21 514)
Autres	-	-	(124)	-	-	-	-	(124)
Au 31 mars 2007	**464 875**	**149 776**	**62 521**	**(10 248)**	**88 253**	**311**	**(1 118)**	**754 370**
Résultat de l'exercice	-	-	33 018	-	-	-	-	33 018
Dividendes distribués aux actionnaires	-	-	(22 314)	-	-	-	-	(22 314)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies	-	-	13 308	-	-	-	-	13 308
Variation de juste valeur sur les actifs financiers	-	-	-	-	(18 863)	(255)	545	(18 573)
Variation de juste valeur des instruments financiers rapportée au résultat	-	-	-	-	(2 031)	(66)	(55)	(2 152)
Ecarts de conversion	-	-	-	(11 268)	(2 275)	10	30	(13 503)
(Achat)/vente d'actions par le fonds de participation des salariés	-	-	(1 116)	-	-	-	-	(1 116)
Changement dans la détention du capital	-	-	833	15	158	-	(2)	1 004
Autres	-	-	(109)	-	(2)	-	(17)	(128)
Au 30 septembre 2007	**464 875**	**149 776**	**86 141**	**(21 501)**	**65 240**	**-**	**(617)**	**743 914**

Le 20 novembre 2007, Concordia BV a procédé à une réduction de capital d'un montant de 117,9 M€. A la suite de cette réduction, le capital s'éleve à 404,3 M€ et les primes d'emission à 92,5 M€. La réduction de capital a été approuvée par les actionaires de Concordia BV ; elle n'a donné lieu à aucune opposition de la part des créanciers dans le délai de deux mois qui a courru à compter de la publication de la résolution prise par les actionnaires.

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

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

Réserve de conversion –résultats nets résultant de la conversion des états financiers d'entités à l'étranger. Il est à noter que lors de la sortie d'une entité du périmètre, les réserves de conversion cumulées relatives à cette entité cédée sont enregistrées au compte de résultat.

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

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

Intérêts minoritaires

	en milliers d'€uros
Au 1er avril 2006	**850 908**
Résultat de l'exercice	76 030
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	(22 353)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies	(1 158)
Variation de juste valeur sur les actifs financiers	55 397
Gains / Pertes nets transférés au résultat sur cessions et dépréciations	(7 111)
Ecarts de conversion	(11 782)
Ecarts de conversion sur actifs destinés à être cédés	2 943
Intérêts sur la dette subordonnée à durée indéterminée (nets d'impôts)	(11 617)
Intérêts minoritaires sur consolidation par mise en équivalence de fonds immobiliers	157 930
Déconsolidation de fonds immobiliers auparavant mis en équivalence	(264 209)
Acquisition d'intérêts minoritaires	(2 021)
(Achats)/vente d'actions par le fonds de participation des salariés	14 677
Changement dans la détention du capital	21 183
Capitaux propres relatifs aux actifs non courants destinés à être cédés et passifs liés	119
Variation de l'écart de réevaluation des instruments dérivés de couverture	(771)
Autres	(181)
Au 31 mars 2007	**857 984**
Résultat de l'exercice	42 473
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	(18 445)
Résultats actuariels sur des fonds à prestations définies	11 148
Variation de juste valeur sur les actifs financiers	(18 429)
Gains / Pertes nets transférés au résultat sur cessions et dépréciations	(1 825)
Ecarts de conversion	(21 361)
Ecarts de conversion sur actifs destinés à être cédés	-
Intérêts sur la dette subordonnée à durée indéterminée (nets d'impôts)	(5 810)
Intérêts minoritaires sur consolidation par mise en équivalence de fonds immobiliers	-
Déconsolidation de fonds immobiliers auparavant mis en équivalence	-
Acquisition d'intérêts minoritaires	-
(Achats)/vente d'actions par le fonds de participation des salariés	(905)
Changement dans la détention du capital	(976)
Capitaux propres relatifs aux actifs non courants destinés à être cédés et passifs liés	(259)
Variation de l'écart de réevaluation des instruments dérivés de couverture	382
Autres	(307)
Au 30 septembre 2007	**843 670**

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

	30 septembre 2007 (en milliers d'€uros)	31 mars 2007 (en milliers d'€uros)	30 septembre 2006 (en milliers d'€uros)
Dette subordonnée à durée indéterminée au taux fixe de 9 % (125 millions de livres sterling)	211 960	217 750	218 035
Intérêts minoritaires provenant de la consolidation par mise en équivalence d'un fonds immobiliers détenu à 1%	-	-	153 922
Autres intérêts minoritaires	631 710	640 234	540 709
Total à la date de clôture	**843 670**	**857 984**	**912 666**

En cas de modification des intérêts minoritaires au cours de l'exercice, les mouvements y afférents dans le tableau de variation sont constatés sur la base du pourcentage de clôture de ces intérêts minoritaires. Tout écart significatif entre les pourcentages à l'ouverture et à la clôture des intérêts minoritaires serait comptabilisé dans un poste spécifique du tableau de variation.

Notes annexes aux comptes consolidés

Synthèse des principales méthodes comptables

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

Bases de préparation des états financiers

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

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

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

Principes de consolidation

Les états financiers du Groupe sont établis au 30 septembre 2007 et consolident les états financiers audités de la Société et de ses filiales. Afin d'éviter tout retard dans l'établissement des états financiers consolidés ou pour se conformer à la législation locale, les états financiers de certaines filiales consolidées par le Groupe sont établis au 30 juin 2007.

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 goupe en acquiert le contrôle et cesse de l'être le jour où le contrôle cesse.

Le groupe utilise la méthode du coût d'acquisition pour comptabiliser l'entrée dans le périmètre de la filiale. Le coût d'acquisition est évalué comme le total des justes valeurs, à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise auxquels s'ajoutent tous les coûts directement attribuables à ce regroupement d'entreprises. L'écart positif entre le coût d'acquisition de l'entité et la quote-part acquise de l'actif net ainsi réévalué est inscrit à l'actif du bilan consolidé en écart d'acquisition. Toutes les opérations intra-groupe, soldes, et profits et pertes latents entre entités du groupe sont éliminés lors de la consolidation. Les règles et méthodes comptables utilisées par les filiales dans les états financiers remontés pour la consolidation sont conformes à celles du Groupe.
Les états financiers des filiales du groupe sont établis soit à la date de clôture de la société mère soit à une date qui ne lui est pas antérieure de plus de trois mois. Ils sont ajustés afin de se conformer aux méthodes comptables du Groupe et à toute transaction ou événement significatif intervenant entre ces deux dates.

Entreprises associées

Une entreprise associée est une entité au sein de laquelle le Groupe exerce une influence notable, mais non le contrôle, sur les décisions opérationnelles et de gestion financière. Ceci est présumé lorsque le Groupe détient entre 20% et 50% des droits de vote.

Les participations du Groupe dans des entreprises associées font initialement l'objet d'une comptabilisation au coût d'acquisition. Elles sont ensuite augmentées ou diminuées de la part du Groupe dans le résultat après acquisition, ou par d'autres mouvements impactant directement les capitaux propres de l'entreprise associée. Lorsque la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans cette entreprise

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

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

Co-entreprises

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

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

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

Opérations de change

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

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

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

Les écarts de conversion sur actifs financiers évalués à la juste valeur par le compte de résultat sont présentés comme un élément de l'écart de juste valeur au compte de résultat. Les écarts de conversion sur actifs financiers classés comme étant disponibles à la vente sont enregistrés dans le poste Ecarts d'évaluation sur actifs financiers disponibles à la vente dans les capitaux propres.

L'écart d'acquisition et les ajustements de juste valeur résultant de l'acquisition d'une entité étrangère sont traités comme faisant partie des actifs et des passifs de l'entité acquise et convertis au cours de clôture.

Instruments financiers dérivés et comptabilité de couverture

Instruments dérivés
Les instruments dérivés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur et sont ensuite mesurés à leur juste valeur, les variations de juste valeur étant enregistrées au compte de résultat. Toutefois, si des instruments dérivés sont admis en comptabilité de couverture, la comptabilisation de tout gain ou perte qui en résulte dépend de la nature de l'élément couvert (voir ci-dessous).

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

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

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

Comptabilité de couverture de juste valeur
Les variations de juste valeur des dérivés de couverture sont comptabilisées au compte de résultat, tout comme les variations de juste valeur de l'élément couvert attribuables au risque couvert.
Si la couverture ne répond plus aux critères de la comptabilité de couverture, la différence entre la valeur comptabilisée de l'élément couvert à la fin de la relation de couverture et la valeur à laquelle elle aurait été comptabilisée si la couverture n'avait jamais existé est amortie par le compte de résultat sur la période restante jusqu'à la maturité, l'élément couvert étant comptabilisé en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif. Si l'élément couvert est un actif financier disponible à la vente, l'ajustement est maintenu en capitaux propres jusqu'à la cession du titre concerné.

Comptabilité de couverture de flux de trésorerie
Les variations de juste valeur de la partie efficace des instruments dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie sont prises en compte dans les capitaux propres. Le gain ou la perte lié à la partie non efficace de la couverture est comptabilisé au compte de résultat.
Les montants cumulés dans les capitaux propres sont transférés au compte de résultat lorsque l'élément couvert a un impact sur le compte de résultat.
Lorsqu'on cesse de pratiquer la comptabilité de couverture, tout gain ou perte cumulé en capitaux propres demeure en capitaux propres et n'est comptabilisé dans le compte de résultat que lorsque l'opération prévue y est aussi comptabilisée. Dès lors que l'opération prévue n'est plus attendue, le solde cumulé dans les capitaux propres est immédiatement transféré au compte de résultat.

Couverture d'investissements nets
Les couvertures des investissements nets à l'étranger sont comptabilisés de la même façon que les couvertures de flux de trésorerie.
Tout gain ou perte sur l'instrument de couverture relatif à la partie efficace de la couverture est comptabilisé dans les capitaux propres ; le gain ou la perte lié à la partie inefficace est immédiatement comptabilisé au compte de résultat.
Les gains et pertes cumulés inscrits en capitaux propres sont comptabilisés au compte de résultat à la date de cession de l'investissement en devises.

Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

Les gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat résultent des variations de juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de transaction et d'actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

Produits d'honoraires et de commissions

Le Groupe perçoit des honoraires et des commissions pour les services fournis à ses clients. Les produits d'honoraires pour services de conseil et autres se subdivisent en deux grandes catégories : les honoraires perçus pour services fournis prorata temporis, qui sont comptabilisés au cours de la période pendant laquelle les services sont

fournis et les honoraires perçus à la réalisation d'un acte significatif ou à la survenance d'un événement, tel que la réalisation d'une transaction, qui sont comptabilisées lorsque l'acte s'est réalisé ou lorsque l'événement est survenu.

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

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

Produits et charges d'intérêt

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

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

Actifs et passifs financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés à la date de négociation et décomptabilisés soit à la date de négociation, le cas échéant, soit à à la date de maturité ou de remboursement.

Lors de la comptabilisation initiale, la norme IAS 39 exige que les actifs financiers soient classés dans les catégories suivantes : actifs financiers à la juste valeur par résultat, prêts et créances, actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance, ou actifs financiers disponibles à la vente. Le Groupe ne détient pas d'actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance.

Actifs financiers à la juste valeur par résultat
Cette catégorie comprend les actifs financiers détenus en portefeuille de transaction (c'est-à-dire ceux principalement acquis dans le but d'être revendus à court terme), les dérivés qui ne sont pas considérés comme instruments de couverture, et tous autres actifs financiers enregistrés à leur juste valeur en compte de résultat à l'origine. Ces actifs financiers sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, avec une comptabilisation immédiate des frais d'opérations dans le compte de résultat et sont ensuite évalués à leur juste valeur. Les gains et pertes résultant des variations de juste valeur sont comptabilisés dans le compte de résultat en tant que gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat. Les produits d'intérêts et les dividendes des actifs financiers à la juste valeur par résultat sont enregistrés dans la rubrique gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat.

Prêts et créances
Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts destinés à être cédés à court terme sont comptabilisés à leur juste valeur au compte de résultat.

Les prêts et créances sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris tous les coûts de transaction, et sont ensuite évalués au coût amorti en adoptant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Actifs financiers disponibles à la vente
Les actifs financiers disponibles à la vente comprennent les actifs financiers non dérivés qui sont soit considérés comme disponibles à la vente lors de leur comptabilisation initiale, soit ne sont pas classés dans les catégories décrites ci-dessus. Ils sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, y compris les coûts d'acquisition directs et cumulés, et ils sont ensuite réévalués à leur juste valeur.

Les gains et les pertes résultant des variations de juste valeur d'actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés en capitaux propres jusqu'à ce que ces actifs soient cédés. Le gain ou la perte cumulé est alors transféré

au compte de résultat. Les intérêts (déterminés en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif), les dépréciations et les écarts de conversion sur les éléments monétaires sont comptabilisés au compte de résultat à mesure qu'ils sont générés. Les dividendes sur les actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisés au compte de résultat lorsque le droit du Groupe d'encaisser le dividende a été établi.

Détermination de la juste valeur

La juste valeur des participations cotées sur des marchés actifs est basée sur les cours acheteurs à la clôture. Pour les autres actifs financiers, le Groupe définit la juste valeur en appliquant des techniques de valorisation appropriées. Celles-ci comprennent l'utilisation de transactions récentes dans des conditions normales de concurrence, l'analyse des flux de trésorerie actualisés, des modèles de valorisation des options et d'autres méthodes d'évaluation couramment utilisées par les acteurs du marché. La juste valeur des débiteurs à court terme est égale au montant de la facture.

Dettes financières

A l'exception des instruments dérivés, qui sont classés à la juste valeur par le compte de résultat dès leur comptabilisation initiale, toutes les dettes financières sont comptabilisées au coût amorti.

Contrats de garantie financière

Un contrat de garantie financière est un contrat qui impose à l'émetteur d'effectuer des paiements spécifiés pour rembourser le titulaire d'une perte que celui-ci encourt en raison de la défaillance d'un débiteur spécifié à effectuer des paiements à l'échéance aux termes d'un instrument d'emprunt. La comptabilisation initiale des passifs liés à une garantie financière s'effectue à la juste valeur, et la juste valeur initiale est amortie sur la durée de vie de la garantie. Les passifs liés à des garanties sont ensuite comptabilisés au coût amorti ou bien, si elle est plus élevée, à la valeur actualisée attendue de tout paiement attendu (lorsqu'un paiement dans le cadre de la garantie est devenu probable).

Décomptabilisation

Le Groupe décomptabilise un actif financier du bilan lorsque :

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

Opérations de titrisation

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

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

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

Dépréciation des actifs financiers

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

Des dépréciations sont appliquées si deux conditions sont réunies. Premièrement, il doit y avoir une indication objective de la perte de valeur résultant d'un ou de plusieurs événements qui se sont produits après la comptabilisation initiale de l'actif (un "événement générateur de pertes"). Deuxièmement, cet événement générateur de pertes doit avoir une incidence sur les flux de trésorerie futurs attendus de l'actif financier ou du groupe d'actifs

financiers qui peut être évaluée de manière fiable. Une preuve objective de la dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers consiste en des données observables sur les événements générateurs de pertes ci-après :

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

Dépréciations des prêts et créances
Le Groupe commence par évaluer s'il existe une indication objective de dépréciation : individuellement pour les actifs financiers qui sont significatifs, et individuellement ou collectivement pour les actifs financiers qui ne sont pas significatifs pris individuellement. Les dépréciations sont calculées globalement pour toutes les pertes sur prêts qui font l'objet d'une évaluation individuelle de perte de valeur, lorsque ces pertes ont été encourues, mais non encore identifiées. L'évaluation collective est aussi utilisée pour des groupes homogènes de prêts qui ne sont pas considérés comme étant significatifs individuellement. S'il n'existe pas de preuve objective de perte de valeur pour un actif financier évalué individuellement, il est inclus dans une évaluation collective de perte de valeur avec d'autres actifs qui présentent des caractéristiques de risque similaires.
S'il y a une preuve objective de perte de valeur, le montant de la perte est mesuré par la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs attendus actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier. Le montant comptabilisé de l'actif est réduit par l'utilisation d'un compte de dépréciation. Le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat.

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

Les dépréciations pour risque de crédit évaluées collectivement couvrent les pertes de crédit inhérentes aux portefeuilles de créances dont les caractéristiques économiques sont similaires, lorsqu'il y a des preuves objectives qu'ils contiennent des créances qui ont subi une dépréciation, mais dont l'élément déprécié individuel ne peut pas encore être identifié. Pour les besoins d'une évaluation collective de la perte de valeur, les actifs financiers sont regroupés sur la base de caractéristiques de risques de crédit similaires. Les flux de trésorerie futurs sont évalués sur la base des pertes historiques subies. Ces estimations font l'objet de révisions périodiques et sont ajustées pour refléter les effets de conditions actuelles qui n'ont pas affecté la période sur laquelle les pertes historiques subies sont basées, et pour gommer les effets des conditions en vigueur durant la période historique qui n'existent pas actuellement.

La précision des dépréciations comptabilisées dépend de la précision des estimations faites par le Groupe sur les flux de trésorerie futurs pour les dépréciations évaluées individuellement pour une contrepartie spécifique, et des hypothèses et paramètres adoptés dans le modèle pour déterminer les dépréciations collectives. Bien que cela fasse appel à un jugement, le Groupe considère que ses dépréciations sont raisonnables et justifiables.

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

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

Lorsqu'un prêt est irrécouvrable, il est décomptabilisé en contrepartie d'une dépréciation pour perte de valeur du prêt. Les reprises au titre de prêts précédemment décomptabilisés sont enregistrées en diminution des pertes de valeur sur les prêts et créances au compte de résultat de l'exercice au cours duquel cette reprise a été effectuée.

Dépréciation des actifs financiers disponibles à la vente

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

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

La perte de valeur des instruments de dette disponibles à la vente est basée sur les mêmes critères que tous les autres actifs financiers. Si au cours d'un exercice ultérieur, la juste valeur d'un instrument de dette considéré comme disponible à la vente augmente, et si l'augmentation peut être objectivement imputée à un événement qui se produit après la comptabilisation de la perte de valeur au compte de résultat, cette perte de valeur est reprise par le biais du compte de résultat.

La perte comptabilisée au compte de résultat correspond à la différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier comptabilisée auparavant dans le compte de résultat.

Classification des dettes et capitaux propres

En vertu des normes IFRS, le facteur déterminant pour différencier un instrument de dette d'un instrument de capitaux propres est l'existence d'une obligation contractuelle du Groupe d'apporter de la trésorerie (ou un autre actif financier) à une autre entité. S'il n'y a pas ce type d'obligation contractuelle, le Groupe classera l'instrument financier en capitaux propres, sinon il l'enregistrera au passif et le comptabilisera au coût amorti. En vertu des normes IFRS, la forme juridique de l'opération a la priorité sur sa nature économique pour la détermination de sa classification.

Ecarts d'acquisition et immobilisations incorporelles

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

L'écart d'acquisition est présenté pour son montant historique diminué des pertes de valeur cumulées. L'écart d'acquisition est soumis à un test de dépréciation chaque année, voire plus fréquemment si les circonstances indiquent que sa valeur comptable est trop élevée. L'écart d'acquisition est affecté aux unités génératrices de trésorerie pour les besoins de la mise en œuvre des tests de dépréciation. Si la valeur actuelle nette de chacune des unités génératrices de trésorerie est insuffisante pour justifier sa valeur comptable, alors l'écart d'acquisition fait l'objet d'une dépréciation. Les pertes de valeur sur l'écart d'acquisition sont comptabilisées au compte de résultat et ne font pas l'objet de reprises.

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

Les immobilisations incorporelles comprennent les droits de propriété intellectuelle acquis, qui sont comptabilisés au coût historique diminué des amortissements et du cumul des pertes de valeur. Cette valeur comptable est amortie sur la base d'une durée d'utilité estimée à dix ans. Les droits de propriété intellectuelle sont réexaminés à chaque date d'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.

Immobilisations corporelles

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

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

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

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

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

Dépréciation d'immobilisations corporelles

A chaque date de clôture, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de circonstances l'imposent, les immobilisations corporelles sont examinées afin d'établir s'il existe des indications de dépréciation. Si de telles indications sont avérées, ces actifs seront soumis à un test de dépréciation. Si les actifs sont dépréciés, leur valeur comptable est diminuée du montant de la dépréciation et celle-ci est comptabilisée au compte de résultat de l'exercice au cours duquel elle intervient. Une perte de valeur comptabilisée antérieurement sur une immobilisation corporelle peut faire l'objet d'une reprise lorsqu'un changement de circonstances entraîne une variation de l'estimation du montant récupérable pour cette immobilisation corporelle. La valeur comptable des immobilisations corporelles n'est augmentée que jusqu'à concurrence du montant qu'elle aurait eu si la perte de valeur initiale n'avait pas été comptabilisée.

Contrats de location-financement et contrats de location simple

Lorsque le Groupe est le bailleur

Contrats de location-financement
Lorsque le Groupe détient des actifs soumis à un contrat de location-financement, la valeur actualisée des paiements à recevoir au titre de la location est comptabilisée comme une créance. La différence entre la créance brute et la valeur actualisée de la créance est comptabilisée en tant que produit financier non acquis. Les revenus locatifs sont comptabilisés en créances d'intérêts sur la durée du contrat de location selon la méthode de l'investissement net (avant impôt), qui traduit un taux de rentabilité périodique constant.

Contrats de location simple
Les actifs acquis en vue de leur utilisation par des clients dans le cadre de contrats de location simple, y compris les coûts directs initiaux encourus par le bailleur lors de la négociation d'un contrat de location simple, sont incorporés à l'actif dans la catégorie adéquate des immobilisations corporelles. Les amortissements sont calculés selon la méthode linéaire de manière à amortir la valeur de l'actif diminuée de sa valeur résiduelle attendue sur une période similaire à celle adoptée pour d'autres actifs de ce type.

Les produits de location simple et les coûts initiaux directs sont alors comptabilisés en autres produits opérationnels de manière linéaire sur la durée du contrat de location.

Lorsque le Groupe est le locataire

Le Groupe a conclu des contrats de location simple. Le montant total des paiements effectués au titre des contrats de location simple sont imputés au compte de résultat en charges d'exploitation de manière linéaire sur la durée du contrat.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Retraites

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

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

Paiements fondés sur des actions

Le Groupe a conclu des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui ont été réglées en espèces. Lorsque des paiements fondés sur des actions sont utilisés pour rémunérer les services de membres du personnel, la juste valeur des services reçus est initialement évaluée par référence à la juste valeur des instruments qui leur sont attribués. Le coût des services est comptabilisé en charges de personnel dans le compte de résultat. Il fait l'objet d'une nouvelle évaluation à chaque date d'arrêté ainsi qu'à la date de règlement. Les droits acquis sont pris en compte lors de la liquidation des droits.
Les prêts sans intérêt accordés aux membres du personnel sont présentés selon la norme IAS 39 en comptabilisant le prêt à sa juste valeur (c'est-à-dire à sa valeur actualisée). Le coût relatif à l'avantage consenti au personnel est échelonné sur la période durant laquelle il en bénéficiera. En pratique, l'effet de cette opération est compensé au compte de résultat par l'étalement de la décote sur le prêt durant la même période.

Fiscalité

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

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

Les principales différences temporelles apparaissent à la suite de décalages dans la répartition des bénéfices, d'amortissement d'immobilisations corporelles, de réévaluation de certains instruments financiers, y compris des dérivés, de provisions pour avantages postérieurs à l'emploi et de déficits fiscaux reportables.

Les actifs d'impôts différés, y compris les déficits fiscaux reportables, ne sont comptabilisés que lorsqu'il est probable qu'il existera un bénéfice imposable sur lequel ils pourront s'imputer.
Il n'est pas comptabilisé de passifs d'impôts différés relatifs aux différences temporelles taxables se rapportant aux investissements dans des entreprises sous contrôle exclusif et contrôle conjoint, lorsque le Groupe est capable de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et qu'il est probable que cette différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Dividendes

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

Activités fiduciaires

Le Groupe intervient à titre de dépositaire et à d'autres titres fiduciaires qui aboutissent à la détention ou au placement d'actifs au nom de clients. Ces actifs, ainsi que les produits qui en découlent, sont exclus des présents états financiers, puisqu'il ne s'agit pas d'actifs ou de produits du Groupe.

Provisions et passifs éventuels

Des provisions ne sont comptabilisées que lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé. En outre, il doit être probable qu'un transfert d'avantages économiques soit requis pour éteindre l'obligation, et il doit être possible d'établir une estimation fiable du montant de l'obligation.

Le Groupe comptabilise des provisions sur des contrats déficitaires lorsque les avantages attendus d'un contrat sont inférieurs aux coûts inévitables à engager pour satisfaire aux obligations contractuelles.

Les passifs éventuels sont, soit des obligations éventuelles résultant d'événements passés dont l'existence sera confirmée par un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas entièrement sous le contrôle du Groupe, soit des obligations présentes qui ne sont pas comptabilisées parce qu'il n'est pas probable qu'une sortie de ressources soit nécessaire pour éteindre l'obligation ou parce que le montant de l'obligation ne peut être estimé de manière fiable. Les passifs éventuels sont présentés en annexe, sauf si la probabilité d'un transfert d'avantages économiques est faible.

Matières premières

Lorsque des stocks d'argent-métal et d'or sont essentiellement acquis en vue de leur vente dans un avenir proche et de dégager un bénéfice sur les fluctuations de prix ou de la marge du courtier arbitragiste, ils sont évalués à la juste valeur diminuée des coûts de cession. Les variations de juste valeur de ces stocks sont comptabilisées au compte de résultat. Lorsqu'il n'existe pas de marché actif pour les matières premières concernées, elles sont évaluées au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

Actifs non courants destinés à être cédés

Les actifs non courants (ou des groupes) destinés à être cédés sont classés comme détenus en vue de la vente si leur valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Cette condition est considérée comme remplie uniquement lorsque la vente est hautement probable, que les actifs ou le groupe destinés à être cédés sont disponibles en vue d'une vente immédiate dans leur état actuel et que la direction s'est engagée à la vente. La vente devrait être considérée comme conclue sur le plan comptable dans un délai d'un an à compter de la date de la classification.

Immédiatement avant la classification initiale en tant qu'actifs non courants destinés à être cédés, la valeur comptable des actifs et des passifs est évaluée conformément à la norme applicable. Après la classification en tant qu'actif détenu en vue de la vente, l'actif (ou le groupe destiné à être cédé) doit être évalué à sa valeur comptable ou à sa juste valeur diminuée des coûts de la vente si celle-ci est inférieure. Une dépréciation est comptabilisée en résultat pour toute diminution initiale ou ultérieure de la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de cession. Tout profit au titre d'une augmentation ultérieure de la juste valeur diminuée des coûts de cession est comptabilisé au compte de résultat dans la mesure où il n'excède pas le cumul des dépréciations antérieurement comptabilisées.

Notes sur le bilan et le compte de résultat

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

Chiffres en milliers d'€uros	**Produit net bancaire** 30 sept 2007	**Résultat courant avant impôt** 30 sept 2007	**Produit net bancaire** 30 sept 2006	**Résultat courant avant impôt** 30 sept 2006	**Produit net bancaire** 31 mars 2007	**Résultat courant avant impôt** 31 mars 2007
Par activité						
Banque commerciale et d'affaires	514 137	337 403	451 650	284 213	959 073	578 754
Gestion d'actifs	15 574	5 350	18 574	7 046	50 241	29 742
Banque privée	66 121	21 887	55 402	16 038	115 834	33 248
Total	**595 832**	**364 640**	**525 626**	**307 297**	**1 125 148**	**641 744**
Par zone Géographique						
Royaume Uni & Europe	469 984	302 744	416 118	286 781	893 659	581 430
Amérique	90 921	54 583	73 071	33 301	166 617	86 417
Australie et Asie	32 967	6 519	33 092	(15 421)	60 067	(28 860)
Autres	1 960	794	3 345	2 636	4 805	2 757
Total	**595 832**	**364 640**	**525 626**	**307 297**	**1 125 148**	**641 744**

Résultat avant bonus	**364 640**	**307 297**	**641 744**
Bonus	(261 606)	(211 172)	(458 161)
Résultat après bonus	**103 034**	**96 125**	**183 583**

2. Résultat net hors exploitation

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

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	30 septembre 2006	31 mars 2007
Cession d'autres participations	4 594	10 025	9 680
Cession du groupe bancaire australien	-	(7 919)	(8 459)
Dépréciations sur prêts et créances	(5 512)	(4 272)	(8 598)
Autres Produits/ (charges)	(2 151)	(10 967)	(22 937)
Total	**(3 069)**	**(13 133)**	**(30 314)**

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

Le résultat de cession du groupe bancaire australien inclut au 31 mars 2007 6 557 K€ de pertes de change cumulées provenant des écarts de conversion. Des informations complémentaires sont disponibles à la note 16.

3. Impôts

Charges/produits d'impôt au compte de résultat :

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	30 septembre 2006	31 mars 2007
Impôts courants	**En milliers d'€uros**	**En milliers d'€uros**	**En milliers d'€uros**
- Exercice en cours	26 549	33 994	54 541
- Ajustements sur les exercices précédents	(1 062)	427	(228)
- Impôts exigibles à l'étranger	368	-	2 256
- crédit d'impôt pour double imposition	(325)	-	-
- Crédit d'impôt sur les dividendes non recouvrables	684	1 036	1 077
- Part d'impôt des associés	3 866	2 176	4 689
- Autres	(192)	(39)	-
Total de l'impôt courant	**29 888**	**37 594**	**62 335**
Impôts différés:			
- Naissance et reprise des différences temporaires	(7 316)	2 960	(4 618)
- Utilisation des déficits fiscaux reportables des exercices antérieurs	-	-	-
- Changement de taux d'imposition	5 332	-	196
- Ajustements sur les exercices précédents	(361)	-	1 306
- Autres différences temporaires	-	(4 016)	(16)
Total des impôts différés	**(2 345)**	**(1 056)**	**(3 132)**
Total des impôts comptabilisés au compte de résultat	**27 543**	**36 538**	**59 203**

Impôts afférents aux capitaux propres :

Chiffres en milliers d'€uros	30 sept 2007	31 mars 2007
Impôts exigibles sur les actifs financiers disponibles à la vente	21 170	2 783
Impôts différés sur les actifs financiers disponibles à la vente	350	(6 470)
Impôts différés sur les instruments dérivés de couverture	(390)	735
Impôts différés sur les gains ou pertes actuariels sur les régimes de retraite à prestations définies	(10 417)	1 108
Total des impôts crédités (débités) sur les capitaux propres	**10 713**	**(1 844)**

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

Chiffres en milliers d'€uros	30 sept 2007	31 mars 2007	30 sept 2006
Résultat avant impôt	103 034	183 583	96 125
Impôt calculé selon la législation fiscale néerlandaise au taux de 25,5% (2006: 30%)	26 274	55 075	28 838
Ajustements de la charge d'impôt par rapport aux exercices antérieurs	(1 423)	1 078	123
Pertes ne générant pas d'actifs d'impôts différés	(1 083)	1 967	3 013
Dépenses non déductibles des impôts	2 686	9 075	2 982
Effet des taux d'impôt différents dans d'autres pays	666	1 422	8 404
Résultat non assujetti à l'impôt	(1 686)	(2 328)	(4 005)
Pertes fiscales non comptabilisées antérieurement	(1 523)	(6 475)	2 875
Crédit d'impôt sur dividendes irrecouvrable	600	854	
Effets du changement de taux d'impôt sur les impôts différés	3 271		
Autres	(239)	(1 465)	58
Total des impôts comptabilisés dans le compte de résultat	**27 543**	**59 203**	**36 538**

4. Instruments financiers dérivés

Un dérivé est un instrument financier dont la valeur résulte d'un "sous-jacent" (c'est-à-dire, un autre instrument financier, un indice ou une autre variable). L'élément sous-jacent est par exemple un taux d'intérêt, un taux de change ou le prix d'une obligation ou d'une action. La plupart des contrats sur les dérivés sont négociés en termes de montant, de nature et de prix, entre le Groupe et ses contreparties (d'autres professionnels ou des clients), et sont désignés sous le terme de dérivés de gré à gré ("OTC", "over-the-counter"). Les autres contrats de dérivés sont standardisés en terme de montant et de date de règlement, et sont achetés et vendus sur des marchés organisés ; on les désigne par le terme de dérivés négociables sur un marché organisé.

Les dérivés sont comptabilisés séparément à leur juste valeur et figurent au bilan pour leurs valeurs de remplacement positives (actif) et leurs valeurs de remplacement négatives (passif). Les valeurs de remplacement positives représentent le coût qui serait encouru par le Groupe pour remplacer toutes les opérations en faveur du Groupe à leur juste valeur, en cas de défaillance des contreparties. Les valeurs de remplacement négatives représentent le coût qui serait encouru par les contreparties pour remplacer toutes leurs opérations avec le Groupe en leur faveur à leur juste valeur en cas de défaillance du Groupe. Les valeurs de remplacement positives et négatives sur les différentes opérations ne sont compensées que si cela est autorisé légalement, si les opérations se font avec la même contrepartie et que les flux de trésorerie sont nettés. Les variations des valeurs de remplacement des dérivés sont comptabilisées dans les gains ou pertes sur actifs financiers à la juste valeur par résultat, à moins qu'elles ne soient admises comptablement comme couverture de flux de trésorerie.

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

- Contrats à terme : obligations contractuelles d'acheter ou de vendre des instruments financiers à une date future à un cours donné. Les « forwards » sont des contrats de gré à gré tandis que les « futures » sont des contrats standardisés concernant des opérations menées sur les marchés organisés.

- Swaps de taux d'intérêts : opérations par lesquelles les deux parties échangent des flux d'intérêts portant sur un certain nominal et sur une période prédéterminée. La plupart des swaps sont des instruments de gré à gré. Les contrats de swap de taux d'intérêts impliquent en général des échanges contractuels de paiement d'intérêts à taux fixe et à taux variable, dans la même devise.

- Options : accords contractuels en vertu desquels le vendeur accorde à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter ou de vendre avant ou à une date donnée une certaine quantité d'un instrument financier à un cours prédéterminé. L'acheteur verse au vendeur une prime en échange de ce droit. Les options peuvent être négociées de gré à gré ou sur un marché réglementé.

Des transactions sont menées sur des produits dérivés à des fins de spéculation ou de couverture. Les opérations spéculatives consistent à prendre des positions avec l'intention de profiter des évolutions des variables de marché telles que les taux d'intérêts. Le Groupe effectue aussi des opérations sur des dérivés pour couvrir ses positions hormis celles de son portefeuille de transaction. Le traitement comptable des opérations de couverture dépend de leur nature et de ce que la couverture peut être qualifiée comme telle comptablement. Les opérations sur les dérivés admis comptablement comme couverture sont des couvertures de juste valeur ou de flux de trésorerie.

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

Contrats de portefeuille de transaction	Nominal de référence		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
Chiffres en milliers d'€uros	30 sept 2007	31 mars 2007	30 sept 2007	31 mars 2007	30 sept 2007	31 mars 2007
Contrats de change						
Contrats de change à terme	1 304 333	1 187 430	19 329	17 435	25 673	17 076
Options OTC achetées et vendues	468 697	403 414	3 406	1 590	3 407	1 647
	1 773 030	**1 590 844**	**22 735**	**19 025**	**29 080**	**18 723**
Contrats de taux d'intérêt						
Swaps	504 829	642 883	4 925	5 598	6 354	4 534
Options OTC achetées et vendues	667 103	707 878	3 142	2 929	3 003	2 774
	1 171 932	**1 350 761**	**8 067**	**8 527**	**9 357**	**7 308**
Contrats sur métaux précieux et matières premières						
Contrats à terme sur matières premières	63 911	29 618	-	-	19 963	18 253
	63 911	**29 618**	**-**	**-**	**19 963**	**18 253**
Autres contrats						
Contrats forward/autres contrats	198	151	543	977	51	132
	198	**151**	**543**	**977**	**51**	**132**
Sous-total	**3 009 071**	**2 971 374**	**31 345**	**28 529**	**58 451**	**44 416**

Contrats de couverture	Nominal de référence		Juste valeur positive		Juste valeur négative	
Chiffres en milliers d'€uros	30 sept 2007	31 mars 2007	30 sept 2007	31 mars 2007	30 sept 2007	31 mars 2007
Contrats de taux d'intérêt						
Swaps	1 147 393	1 161 063	19 003	15 014	27 919	28 205
Sous-total	**1 147 393**	**1 161 063**	**19 003**	**15 014**	**27 919**	**28 205**
Total des contrats de produits dérivés au bilan	**4 156 464**	**4 132 437**	**50 348**	**43 543**	**86 370**	**72 621**

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

5.1 Prêts et créances sur les établissements de crédit

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	31 mars 2007
Prêts et créances sur les établissements de crédit	815 774	505 706
Dépréciation des prêts et créances	-	-
Total	**815 774**	**505 706**

5.2 Prêts et créances sur la clientèle

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	31 mars 2007
Prêts et créances sur la clientèle	3 023 122	3 115 616
Prêts et créances détenus à des fins de transaction - à la juste valeur	27 099	46 319
Dépréciations des prêts et créances	(37 800)	(42 806)
Total	**3 012 421**	**3 119 129**

Dépréciations des prêts et créances

Chiffres en milliers d'€uros	Spécifiques	Collectives	Total
Au 1er avril 2007	**30 719**	**12 087**	**42 806**
Charge affectée au compte de résultat	4 137	104	4 241
Pertes sur créances irrécouvrables	(14 399)	-	(14 399)
Reprises sur prêts précédemment décomptabilisés	4 434	-	4 434
Reclassements	1 846	-	1 846
Conversion des devises étrangères et autres ajustements	(804)	(324)	(1 128)
Au 30 septembre 2007	**25 933**	**11 867**	**37 800**

La charge affectée au compte de résultat inclut une reprise de dépréciation de 1 271 K€ relatif à l'activité courante. Elle comprend également une dotation de 5 512 K€ correspondant aux activités bancaires en Australie qui ne relèvent plus du cœur de métier du Groupe et qui sont en cours de cession. La charge nette a été imputée au résultat net hors exploitation.

6. Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat

Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	31 mars 2007
Actifs financiers disponibles à la vente		
Instruments de dette - à la juste valeur:		
- Cotés	2 762 604	2 962 210
- Non cotés	1 618 060	1 705 985
Instruments de capitaux propres - à la juste valeur		
- Cotés	17 013	6 774
- Non cotés	34 211	23 997
Dépréciations	(15 350)	(5 516)
Total des actifs financiers disponibles à la vente	**4 416 538**	**4 693 450**
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		
Instruments de capitaux propres - cotés	3 462	8 536
Instruments de capitaux propres - non cotés	1 914	3 148
Instruments de dette - cotés	219	307
Total des actifs financiers à la juste valeur par résultat	**5 595**	**11 991**
Total actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat	**4 422 133**	**4 705 441**

Le résultat sur les actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat mentionnés dans le compte de résultat s'analyse comme suit:

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	31 mars 2007
Cession d'actifs financiers disponibles à la vente	346	1 781
Perte de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente	(9 982)	(2 036)
Mouvements sur actifs financiers à la juste valeur par résultat	(178)	1 537
Total	**(9 814)**	**1 282**

Les mouvements sur le poste Actifs financiers disponibles à la vente et à la juste valeur par résultat peuvent être récapitulées comme suit :

Chiffres en milliers d'€uros	Disponible à la vente	Juste valeur par compte de résultat	Total
Au 1er avril 2007	**4 693 450**	**11 991**	**4 705 441**
Acquisitions	1 908 799	775	1 909 574
Cessions	(2 026 045)	(6 834)	(2 032 879)
Variations de juste valeur	(60 650)	(178)	(60 828)
Dépréciations	(9 982)	-	(9 982)
Ecarts de conversion	(88 785)	(161)	(88 946)
Autres	(249)	2	(247)
Au 30 septembre 2007	**4 416 538**	**5 595**	**4 422 133**

7. Autres participations

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	31 mars 2007
Autres participations		
Instruments de capitaux propres évaluées à leur juste valeur		
- Cotés	190 195	196 677
- Non cotés	129 097	132 113
Total des autres participations	**319 292**	**328 790**

Le résultat net de cession sur autres participations s'élève à 4 594 K€ (9 680 K€ en 2007). Il figure dans le compte de résultat consolidé en Résultat net hors exploitation.

Les mouvements sur les autres participations s'analysent comme suit :

Chiffres en milliers d'€uros	Total
Au 1er avril 2007	**328 790**
Acquisitions	54
Cessions	(7 047)
Variations de juste valeur	5 380
Ecarts de conversion	(7 885)
Au 30 septembre 2007	**319 292**

Les autres participations comprennent les actions détenues dans Paris Orléans SA à hauteur de 12,5% (13,3% au 31 mars 2007), Les Domaines Barons de Rothschild (Lafite) pour 10,0% (10,0% au 31 mars 2007), Banque Privée Edmond de Rothschild SA à hauteur de 8,4% (8,4% au 31 mars 2007) et The Economist Newspaper Limited pour 3,9% (3,9% au 31 mars 2007).

8. Participations dans les entreprises mises en équivalence

Chiffres en milliers d'€uros	Participations	Coentreprises	Total
Au 1 er avril 2007	**9 872**	**67 841**	**77 713**
Résultat mis en équivalence (net d'impôt)	943	8 137	9 080
Dividendes	(89)	(1 035)	(1 124)
Variations de juste valeur	-	8 753	8 753
Variation de l'écart de conversion	(271)	(941)	(1 212)
Autres	193	293	486
Au 30 septembre 2007	**10 648**	**83 048**	**93 696**

Les participations et coentreprises mises en équivalence comprennent les intérêts du groupe dans Rothschild & Cie Banque (RCB).

Durant l'exercice précédent, une filiale détenue de façon majoritaire a acquis un intérêt complémentaire dans RCB. Cet intérêt revêt la forme de parts de commanditaires et représente un intérêt économique dans la situation nette du groupe d'environ 2 à 4 % en fonction de la performance globale. Cet intérêt est traité comme un investissement.

Le groupe a également un intérêt sous la forme de parts de commandités qui représente un intérêt économique d'environ 9 à 12 % en fonction de la performance globale. Cet intérêt est détenu depuis juillet 2003 et est comptabilisé comme une participation. L'écart d'acquisition afférent à cet intérêt est compris dans les actifs incorporels.

Le 20 novembre 2007, les intérêt de parts de commandités ont été vendus à la même filiale détenue majoriatairement qui detient les parts de commanditaires. A la suite de cette opération, le pourcentage d'intérêts économiques dans la situation nette du groupe RCB, s'établira environ de 7 à 11%.

9. Immobilisations incorporelles

Chiffres en milliers d'€uros	Ecarts d'acquisition	Autres actifs incorporels	Total
Valeur nette comptable au 1er avril 2007	**226 160**	**3 599**	**229 759**
Acquisitions	-	430	430
Cessions	-	(68)	(68)
Autres	-	14	14
Variation de taux de change	(1 114)	(96)	(1 210)
Valeur brute Au 30 septembre 2007	**225 046**	**3 879**	**228 925**
Amortissement cumulé au 1er avril 2007	**-**	**2 133**	**2 133**
Dotations aux amortissements	-	364	364
Cessions	-	(19)	(19)
Autres	-	-	-
Variation de taux de change	-	(56)	(56)
Au 30 septembre 2007	**-**	**2 422**	**2 422**
Valeur nette comptable au 30 septembre 2007	**225 046**	**1 457**	**226 503**

10. Dettes représentées par un titre

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	31 mars 2007
EMTN à taux variable	900 000	900 000
Certificats de dépôts émis	612 524	387 968
Autres dettes représentées par un titre	5 307	5 658
Total	**1 517 831**	**1 293 626**

Des titres de créances négociables à moyen terme sont émis dans le cadre d'un programme d'EMTN (Euro Medium Term Notes) au Royaume-Uni. Ces titres de créances négociables sont émis à un taux d'intérêt variable, et leur durée résiduelle, au 30 septembre 2007, s'échelonne entre un et quatre ans. Les certificats de dépôt émis par le Groupe ont des échéances pouvant aller jusqu'à douze mois ; ils sont assortis d'un taux d'intérêt fixe.

11. Dettes subordonnées

Chiffres en milliers d'€uros	30 septembre 2007	31 mars 2007

Au 1er avril	**274 578**	**289 603**
Ecarts de conversion et autres ajustements	(8 794)	(15 025)
Au 31 mars/30 septembre	**265 784**	**274 578**

Chiffres en milliers d'€uros	**30 septembre 2007**	**31 mars 2007**
100 000£ d'actions privilégiées remboursables cumulées	143	147
500€ d'actions privilégiées remboursables cumulées	1	1
Titres subordonnés à taux variable exigibles en 2015 (45 MUS$)	31 635	33 663
Titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable (150 M€)	128 556	128 560
Titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable (200 MUS$)	105 449	112 207
Total	**265 784**	**274 578**

Dettes subordonnées à durée déterminée
L'émission par Rothschilds Continuation Finance B.V. (« RCF B.V. »), une filiale immatriculée aux Pays-Bas, de titres subordonnés à taux variable pour 45 millions de dollars américains exigible en 2015 a été garantie de manière subordonnée par Rothschilds Continuation Limited (« RCL »). RCL est le principal holding du groupe au Royaume-Uni.

Dettes subordonnées à durée indéterminée
L'émission par RCF B.V. (une filiale immatriculée aux Pays-Bas) portant sur un nominal de 200 millions de dollars américains de titres subordonnés à durée indéterminée à taux variable, a été garantie de manière subordonnée par RCL.

Rothschilds Continuation Finance PLC (une filiale immatriculée au Royaume–Uni) a émis des titres subordonnés à durée indéterminée garantis à taux variable à hauteur de 150 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 les intérêts. Lorsqu'il s'agit d'instruments de dette subordonnée à durée indéterminée, il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital. De plus, les termes de ces instruments autorise à renoncer aux paiements d'intérêts à moins que l'émetteur ait payé un dividende dans les 6 mois qui précèdent. Le paiement de dividendes sur des actions ordinaires n'est pas suffisant pour comptabiliser ces instruments en dettes, car le groupe contrôle le paiement des dividendes aux actions ordinaires.

Au 30 mars 2006, RCF B.V. et NMR ont émis respectivement 500 euros et 100 000 livres sterling d'actions privilégiées remboursables cumulées, tous assortis d'une obligation de dividendes de 5%, payables chaque trimestre. En raison de l'obligation de payer des intérêts sur ces actions privilégiées, le paiement d'intérêts sur les instruments de dette auxquels ils sont subordonnés est de ce fait obligatoire. Les dettes subordonnées de 200 Mus$ et 150 m€ sont qualifiées de seniors par rapport à ces nouvelles actions privilégiées ; elles ont donc été reclassées en dettes au 30 mars 2006. Conformément aux exigences de la norme IAS 39, les instruments de dette ont été reclassés en dettes et évalués à la juste valeur au 30 mars 2006.

Une émission par Rothschilds Continuation Finance (CI) (une filiale immatriculée à Guernesey) portant sur un nominal de 125 millions de livres sterling de titres subordonnés au taux de 9% a été garantie de manière subordonnée par RCL. Il n'y a pas d'obligation contractuelle de rembourser le capital ou de payer les intérêts se rapportant à cette dette. Par conséquent, ces dettes ont été traitées comme du capital dans les comptes consolidés et présentées comme appartenant aux minoritaires (note C.2)

12. Autres passifs

Chiffres en milliers d'€uros	**30 septembre 2007**	**31 mars 2007**
Fournisseurs	45 196	95 721
Engagements de retraite	44 432	65 665

Provisions	22 198	21 830
Autres passifs	6 954	21 271
Total	**118 780**	**204 487**

13. Impôts différés

Des impôts différés sont calculés sur toutes les différences temporelles par la méthode du report variable, en appliquant un taux d'imposition effectif de 28% (2006 : 30%).

Les mouvements sur le compte d'impôts différés sont les suivants :

Chiffres en milliers d'€uros	**30 sept 2007**	**31 mars 2007**
Actif net d'impôts différés à l'ouverture	**46 512**	**47 323**
Comptabilisés dans le compte de résultat		
Produits/Charges affectés au compte de résultat	2 345	1 551
Comptabilisés dans les capitaux propres		
Accords au titre des retraites		
- Réévaluation à la juste valeur	(10 417)	1 498
- Rapportés au résultat	-	(390)
Actifs financiers disponibles à la vente		
- Réévaluation à la juste valeur	(136)	(7 760)
- Rapportés au résultat	486	1 290
Couverture de flux de trésorerie		
- Réévaluation à la juste valeur	(434)	644
- Rapportés au résultat	44	91
Cession de filiales		(1 704)
Règlements	(2 765)	
Reclassements de l'impôt courant		1 420
Ecarts de conversion	(1 016)	2 507
Autres	(387)	42
Actif net d'impôts différés à la clôture	**34 232**	**46 512**

Les actifs d'impôts différés sont attribuables aux postes suivants :

Chiffres en milliers d'€uros	**30 sept 2007**	**31 mars 2007**
Amortissement fiscal dégressif	12 001	11 311
Actions à dividendes différés	45 124	49 018
Engagements au titre des retraites	474	12 818
Actifs financiers disponibles à la vente	(2 019)	(2 780)
Couverture de flux de trésorerie	439	873
Déficits fiscaux reportables	4 204	1 122
Provisions et dépréciations	2 980	3 320
Autres différences temporaires	932	983
Total	**64 135**	**76 665**

Les passifs d'impôts différés proviennent des postes suivants :

Chiffres en milliers d'€uros	**30 sept 2007**	**31 mars 2007**
Engagements au titre des retraites	351	102

Actifs financiers disponibles à la vente	22 039	22 334
Autres différences temporaires	7 513	7 717
Total	**29 903**	**30 153**

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés si, et seulement si, il existe un droit de compensation juridiquement exécutoire et que le solde est lié à l'impôt sur le résultat prélevé par la même autorité fiscale sur la même entité imposable. Il doit également exister une volonté et une intention soit de régler le montant net, soit de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément.

Les charges / (produits) d'impôts différés figurant au compte de résultat comprennent les différences temporaires suivantes :

Chiffres en milliers d'€uros	**30 sept 2007**	**30 septembre 2006**	**31 mars 2007**
Amortissement fiscal dégressif	(1 023)	670	4 220
Pensions et autres prestations de retraite	1 597	3 564	13 491
Dépréciation des prêts et créances	259	221	(242)
Déficits fiscaux reportables	(2 896)		315
Actions à dividendes différés	(26)	(3 058)	(21 907)
Actifs financiers disponibles à la vente	(106)		(166)
Autres différences temporaires	(150)	(2 453)	1 157
Total	**(2 345)**	**(1 056)**	**(3 132)**

Le crédit d'impôt différé présenté ci-dessus inclut au 31 mars 2007 un crédit de 1 581 K€ correspondant aux actifs non courants destinés à être cédés.

Les impôts différés passifs n'ont pas été calculés pour la retenue à la source et d'autres impôts qui seraient exigibles sur les gains/produits non remontés par/de certaines filiales et d'autres participations, car il n'est pas prévu que ces bénéfices soient distribués dans un avenir proche.

14. Engagements et garanties hors bilan

Chiffres en milliers d'€uros	**30 sept 2007**	**31 mars 2007**
Garanties		
Garanties et lettres de crédit irrévocables	76 309	108 728
Garanties sur lettres de crédit formelles	25 657	24 919
Autres garanties	584	60
Total	**102 550**	**133 707**
Engagements		
Lignes de crédit formelles non utilisées et autres engagements de prêt	517 062	864 086
Engagements de souscription	39 408	395 646
Engagements de capital	4 385	-
Autres engagements	50 910	30 212
Total	**611 765**	**1 289 944**

Les engagements de souscription représentent la participation du Groupe dans les engagements de souscription de ABN AMRO Rothschild dans les opérations sur les marchés de capitaux.

Le Groupe peut être engagé dans des procédures juridiques ou se défendre contre des plaintes déposées à son encontre pour sa gestion des affaires. Sur la base des informations disponibles, et le cas échéant, des conseils

juridiques reçus, ses dirigeants ne pensent pas qu'il y ait de procédures en justice potentielles ou effectives ou d'autres réclamations qui pourraient avoir un impact négatif significatif sur la situation financière du Groupe.

15. Dividendes par action

	30 sept 2007 Montant unitaire par action en €uros	30 sept 2007 Total en milliers d'euros	31 mars 2007 Montant unitaire par action en €uros	31 mars 2007 Total en milliers d'euros	30 sept 2006 Montant unitaire par action en €uros	30 sept 2006 Total en milliers d'euros
Actions						
Acompte sur dividende (payé)	4,80	22 314	4,15	19 292	4,15	19 292
	4,80	**22 314**	**4,15**	**19 292**	**4,15**	**19 292**

Des acomptes sur dividende s'élevant à 1,80 € par action (8,4 M€) pour celui payé le 17 avril 2007 et à 3 € par action (13,9 M€) pour celui payé le 18 juillet 2007, ont été réglés. Un dernier acompte sur dividende de 0,25 € par action (1,2 M€) a été payé le 4 octobre 2007.

16. Autres actifs non courants destinés à être cédés

Suite à une revue de ses activités, le Groupe a décidé de se concentrer sur le développement de ses activités de banque d'affaires en Australie. Suite à cette décision, il a conclu le 31 mars 2006 un accord de principe visant à la vente de la plupart de ses activités hors banque d'affaires en Australie, y compris ses activités de banque et de trésorerie, au groupe Investec. Les activités hors banque d'affaires étaient présentées dans ces états financiers au 31 mars 2006 comme étant un actif non courant destiné à être cédé. La vente d'Investec est intervenue le 7 juillet 2006.

Certains actifs et passifs des activités hors banque d'affaires résiduelles répondent encore aux critères d'actifs non courants déstinés à être cédés tels que définis par IFRS 5 *Actifs non courants sur actifs non courants destinés à être cédés* et sont présentés ci-après.

Les principales catégories d'actifs destinés à être cédés et de passifs s'y rapportant sont décrites ci-après :

Chiffres en milliers d'€uros	30 sept 2007	31 mars 2007
Caisse, banques centrales et CCP	3 279	5 796
Prêts et créances sur les établissements de crédit	3 735	3 636
Prêts et créances sur la clientèle	2 131	2 366
Actifs financiers disponibles à la vente	122	701
Actifs d'impôts différés	1 353	1 526
Autres actifs	40 951	40 051
Total actifs	**51 571**	**54 076**
Dettes envers les établissements de crédit	35 127	34 205
Comptes de régularisation	926	5 014
Total passifs	**36 053**	**39 219**

ANNEXE F : RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR COMPTES CONSOLIDES DU PREMIER SEMESTRE 2007

Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes semestriels consolidés

Période du 1er avril 2007 au 30 septembre 2007

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes, conformément à la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Paris Orléans S.A., relatifs à la période du 1er avril 2007 au 30 septembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Paris La Défense, le 20 décembre 2007 — Paris, le 20 décembre 2007

Les commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Cailliau Dedouit & Associés

Fabrice Odent
Associé

Jean-Jacques Dedouit