

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

portant sur les actions de la société



**PROJET DE NOTE D'INFORMATION
EN REPOSE A LA NOTE D'INFORMATION
DES SOCIETES
ROTHSCHILD CONCORDIA ET PO GESTION**

Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 24 avril 2012 conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son Règlement général. L'offre publique de retrait et le présent projet de note d'information en réponse de la société Paris Orléans restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible gratuitement sur les sites Internet de Paris Orléans (www.paris-orleans.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Paris Orléans
23 bis, avenue de Messine
75008 Paris

Natixis
BFI/ECM, 47 quai d'Austerlitz
75013 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Paris Orléans seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait.

Définitions

Dans le cadre du présent projet de note d'information en réponse :

- « AMF » désigne l'Autorité des marchés financiers.
- « Document E » désigne le document E relatif notamment à la description des apports de titres des sociétés RCB, Financière Rabelais et RCH à Paris Orléans, qui sera enregistré par l'Autorité des marchés financiers.
- « Financière Rabelais » désigne la société Financière Rabelais, société par actions simplifiée à capital variable de droit français.
- « Groupe » désigne la société Paris Orléans et ses filiales.
- « Groupe Jardine Matheson » désigne le groupe Jardine Matheson, actionnaire minoritaire de Paris Orléans et détenteur d'environ 20% du capital de RCH, qui seront apportés à Paris Orléans dans le cadre des opérations d'apport décrites dans le Document E.
- « M€ » désigne les millions d'euros.
- « NMR » désigne la société NM Rothschild & Sons Limited, *limited liability company* de droit anglais.
- « Paris Orléans » désigne la société Paris Orléans.
- « PO Commandité » désigne la société PO Commandité, société par actions simplifiée de droit français devant être désignée associé commandité de Paris Orléans lors de la transformation envisagée de Paris Orléans en société en commandite par actions.
- « PO Gestion » désigne PO Gestion, société par actions simplifiée de droit français devant être désignée gérant et associé commandité de Paris Orléans lors de la transformation envisagée de Paris Orléans en société en commandite par actions.
- « RCB » désigne la société Rothschild & Cie Banque, société en commandite simple de droit français.
- « RCH » désigne la société Rothschilds Continuation Holdings AG, société anonyme de droit suisse.
- « RCSAS » désigne la société Rothschild Concordia, société par actions simplifiée de droit français.

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE DES INITIATEURS	5
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE DES INITIATEURS	5
2.1	DESCRIPTION DE LA REORGANISATION ET DE LA TRANSFORMATION	6
2.2	INTERET DE LA REORGANISATION ET DE LA TRANSFORMATION	15
3.	AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE PARIS ORLEANS.....	17
3.1	AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE PARIS ORLEANS DU 2 AVRIL 2012.....	17
3.2	AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE PARIS ORLEANS DU 24 AVRIL 2012.....	17
4.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE	17
4.1	ENGAGEMENTS DE NON-PRESENTATION	18
4.2	ENGAGEMENTS DE RECLASSEMENT	18
4.3	ENGAGEMENT DE PRISE FERME	19
4.4	DROIT APPLICABLE ET JURIDICTIONS COMPETENTES	19
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	19
6.	OBSERVATION DES MEMBRES DU PERSONNEL DE PARIS ORLEANS.....	44
7.	NOMBRE D' ACTIONS PARIS ORLEANS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LA SOCIETE ET NOMBRE D' ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE.....	44
8.	INFORMATIONS CONCERNANT PARIS ORLEANS	44
8.1	STRUCTURE DU CAPITAL	44
8.1.1	<i>Avant la Réorganisation.....</i>	<i>44</i>
8.1.2	<i>Après la Réorganisation.....</i>	<i>44</i>
8.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS PARIS ORLEANS ET CLAUSES DES CONVENTIONS COMMUNIQUEES A PARIS ORLEANS PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSION OU D' ACTIONS.....	44
8.2.1	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions Paris Orléans.....</i>	<i>44</i>
8.2.2	<i>Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions Paris Orléans.....</i>	<i>46</i>
8.3	PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE PARIS ORLEANS DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE	46
8.4	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE PARIS ORLEANS COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CES DROITS	46
8.4.1	<i>Avant la Réorganisation.....</i>	<i>46</i>
8.4.2	<i>Après la Réorganisation.....</i>	<i>46</i>
8.5	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	47
8.6	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DE PARIS ORLEANS POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE.....	47
8.6.1	<i>Conventions conclues avant la Réorganisation.....</i>	<i>47</i>
8.6.2	<i>Conventions conclues dans le cadre de la Réorganisation.....</i>	<i>47</i>
8.7	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	49
8.7.1	<i>Règles applicables avant la Réorganisation.....</i>	<i>49</i>
8.7.2	<i>Règles applicables après la Réorganisation.....</i>	<i>49</i>

8.8	POUVOIRS DES ORGANES DE DIRECTION DE PARIS ORLEANS, EN PARTICULIER L'EMISSION ET LE RACHAT D'ACTIONS	49
8.8.1	<i>Règles applicables avant la Réorganisation</i>	49
8.8.2	<i>Règles applicables après la Réorganisation</i>	50
8.9	ACCORDS CONCLUS PAR PARIS ORLEANS, MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE PARIS ORLEANS	50
8.10	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	51
9.	AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT PARIS ORLEANS	51
10.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	52

1. Rappel des conditions de l'Offre des Initiateurs

En application des dispositions de l'article 236-5 du Règlement général de l'AMF et dans le cadre du projet de transformation de Paris Orléans de société anonyme en société en commandite par actions qui sera soumis au vote des actionnaires de Paris Orléans prévu le 8 juin 2012 (la « Transformation »), RCSAS, société par actions simplifiée immatriculée sous le numéro 499 208 932 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, ayant son siège social 23 bis, avenue de Messine à Paris (75008) et PO Gestion, société par actions simplifiée immatriculée sous le numéro 537 770 943 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, ayant son siège social 3, rue de Messine à Paris (75008) (les « Initiateurs ») ont déposé le 24 avril 2012 auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait (l'« Offre ») ayant pour objet d'offrir aux actionnaires de Paris Orléans d'acquérir la totalité de leurs actions Paris Orléans au prix unitaire de 17 euros par action (le « Prix de l'Offre »).

Paris Orléans est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital social de 65 031 174 euros, divisé en 32 370 547 actions et 145 040 certificats d'investissement de 2 euros de valeur nominale unitaire, immatriculée sous le numéro 302 519 228 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, ayant son siège social 23 bis, avenue de Messine à Paris (75008) et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR 0000031684 – PAOR (la « Société »).

Natixis, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a garanti, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF par Natixis (la banque présentatrice), agissant pour le compte des Initiateurs, le 24 avril 2012, et le projet de note d'information des Initiateurs a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Paris Orléans (www.paris-orleans.com) le 24 avril 2012.

Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'AMF et sera mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Paris Orléans (www.parisorleans.com) le 24 avril 2012.

L'Offre porte sur la totalité des titres de capital de Paris Orléans autres que :

- les actions Paris Orléans déjà détenues par RCSAS (PO Gestion ne détenant aucune action de la Société à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse) ;
- les actions Paris Orléans détenues par les Actionnaires Non Participants (voir paragraphe 4.1) ;
- les nouvelles actions Paris Orléans à émettre en rémunération des apports des parts RCB, des actions Financière Rabelais et d'actions RCH (voir paragraphe 2.1) ; et
- les certificats d'investissement émis par Paris Orléans encore en circulation (qui sont tous auto-détenus par Paris Orléans) ainsi que les actions auto-détenues par Paris Orléans.

En conséquence, l'Offre porte au total sur 9 463 443 actions Paris Orléans, représentant environ 29,1% du capital social et des droits de vote¹ de Paris Orléans à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse.

Postérieurement à la publication des résultats définitifs de l'Offre, les actions Paris Orléans apportées à l'Offre pourront donner lieu à un reclassement dans les conditions décrites aux paragraphes 4.2 et 4.3.

2. Contexte de l'Offre des Initiateurs

L'Offre est une offre publique de retrait déposée en application des dispositions de l'article 236-5 du Règlement général de l'AMF dans le cadre du projet de Transformation, qu'il sera proposé d'approuver à l'assemblée générale

¹ Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, tous les pourcentages de droits de vote mentionnés dans le présent projet de note d'information en réponse prennent en compte l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote (telles que les actions d'auto-contrôle ou auto-détenues).

des actionnaires de Paris Orléans prévue le 8 juin 2012. L'Offre suivra la procédure décrite aux articles 236-5 et 236-7 du Règlement général de l'AMF. L'Offre a été déposée pour satisfaire aux obligations légales et réglementaires s'imposant dans le cadre de la Transformation.

La modification de la forme sociale de Paris Orléans s'inscrit dans le cadre plus large d'une réorganisation du Groupe (la « Réorganisation ») visant à (i) simplifier l'organisation du Groupe qui permettra de renforcer son efficacité opérationnelle dans ses différents métiers, (ii) renforcer significativement les fonds propres réglementaires de Paris Orléans en anticipation des nouvelles normes prudentielles issues de « Bâle III », et (iii) pérenniser l'engagement et le contrôle de la famille Rothschild, ce qui constitue un élément essentiel de la culture du Groupe et de son positionnement concurrentiel. La Transformation et la Réorganisation seront toutes deux soumises au vote de l'assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans prévue le 8 juin 2012.

Les actionnaires de Paris Orléans qui n'apporteront pas leurs titres dans le cadre de l'Offre auront la possibilité de bénéficier du développement du Groupe suite à la Réorganisation.

2.1 Description de la Réorganisation et de la Transformation

La Réorganisation, qui constitue une étape majeure dans la poursuite du développement international du Groupe et dans la simplification de ses structures (voir paragraphe 2.2), comprend :

- (a) le regroupement sous Paris Orléans de la quasi-totalité du capital (i) de RCB, holding des activités françaises, ainsi que (ii) de Financière Rabelais, l'un des principaux associés commandités de RCB ; et
- (b) le regroupement sous Paris Orléans de la quasi-totalité du capital de RCH, holding détenant les autres filiales opérationnelles du Groupe, y compris NMR au Royaume-Uni.

Ces acquisitions de titres RCB, Financière Rabelais et RCH seront effectuées par voie d'apports rémunérés par émission d'actions ordinaires nouvelles de Paris Orléans. Il est prévu qu'immédiatement avant ces apports, Paris Orléans soit transformée en société en commandite par actions.

Les apports susvisés et la description de la Réorganisation dont ils font partie feront l'objet d'un Document E qui sera enregistré par l'Autorité des marchés financiers et qui sera disponible gratuitement sur les sites Internet de Paris Orléans (www.paris-orleans.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

a. Apports de parts de RCB et d'actions de Financière Rabelais

(i) (i) RCB

RCB (société ayant le statut d'établissement de crédit) est la holding Groupe en France. Elle est notamment la maison-mère de Rothschild & Cie (« RCI »), qui exerce l'activité de conseil en ingénierie financière (c'est-à-dire l'activité de « conseil financier ») et de Rothschild & Cie Gestion (« RCG »), qui exerce l'activité de gestion d'actifs pour compte de tiers. RCB et RCH détiennent en outre chacune 50% du capital de Rothschild Europe BV, qui regroupe les filiales du Groupe exerçant le métier de conseil financier en Europe (à l'exclusion de la France et du Royaume-Uni).

Environ 45% des parts de RCB sont aujourd'hui détenues indirectement par Paris Orléans, principalement par l'intermédiaire de RCH et accessoirement par l'intermédiaire de NMR.

Les autres associés de RCB comprennent des membres de la famille Rothschild et leurs sociétés holdings respectives (environ 44% du capital), des Associés Gérants en activité et d'anciens Associés Gérants de RCB (ensemble environ 8% du capital), Financière Rabelais (qui, compte tenu de ses droits préciputaires, constitue l'un des principaux associés commandités de RCB) et d'autres associés minoritaires (environ 3% du capital). Ces associés se sont tous engagés à apporter la totalité de leurs parts dans RCB à Paris Orléans, à l'exception des membres de la famille Rothschild et de leurs sociétés holdings respectives (qui ne conserveront que quelques parts et des droits préciputaires), de Financière Rabelais (dont les parts seront apportées directement et séparément à

Paris Orléans – voir ci-dessous) et de Rothschild Gestion Partenaires (dont les associés sont des personnes physiques en activité au sein du Groupe en France et qui sera renommée RCB Partenaires). Au total, ces apports représentent environ 55% du capital de RCB.

Le montant nominal total de l'augmentation de capital de Paris Orléans en rémunération des parts de RCB qui lui seront apportées s'élèvera à 29 333 400 euros assortie d'une prime d'apport de 185 240 421 euros. Les apports de parts RCB seront réalisés sur la base d'une parité d'échange envisagée de 25 actions Paris Orléans pour 1 part de RCB, étant précisé que les actions nouvelles de Paris Orléans émises en rémunération de ces apports ne donneront pas droit au dividende au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

(ii) *Financière Rabelais*

Financière Rabelais, société holding dont le seul actif est constitué de parts RCB, est l'un des principaux associés commandités de RCB, disposant d'un droit préciputaire sur les résultats de RCB.

Le capital de Financière Rabelais est aujourd'hui intégralement détenu par des actionnaires membres de la famille Rothschild et des Associés Gérants en activité, ou d'anciens Associés Gérants, de RCB et de RCI, qui se sont tous engagés à apporter la totalité de leurs parts dans Financière Rabelais à Paris Orléans.

Le montant nominal total de l'augmentation de capital de Paris Orléans en rémunération des actions de Financière Rabelais qui lui seront apportées s'élèvera à 12 213 744 euros assortie d'une prime d'apport de 77 129 793,36 euros. Les apports d'actions Financière Rabelais seront réalisés sur la base d'une parité d'échange envisagée de 1 272 actions Paris Orléans pour 1 action Financière Rabelais, étant précisé que les actions nouvelles de Paris Orléans émises en rémunération de ces apports ne donneront pas droit au dividende au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

Sur la base des parités d'apport envisagées, la participation nouvelle dans Paris Orléans des apporteurs de parts de RCB et d'actions de Financière Rabelais reçue en rémunération de leurs apports sera d'environ 29,3% du capital de Paris Orléans à l'issue de la Réorganisation.

b. *Apports d'actions de RCH*

RCH est la holding intermédiaire pivot du Groupe. Elle est la maison-mère de l'ensemble des activités bancaires mondiales du Groupe, à l'exception de certaines activités d'investissement, qu'elle exerce conjointement avec Paris Orléans, des activités françaises de RCB et des activités Rothschild Europe BV qu'elle détient à parité avec RCB.

Environ 53% du capital de RCH sont aujourd'hui détenus directement et indirectement par Paris Orléans.

Ses principaux actionnaires minoritaires comprennent le Groupe Jardine Matheson (environ 20,1% du capital), le groupe Edmond de Rothschild (environ 11,2% du capital) et le groupe Rabobank (environ 7,5% du capital), qui se sont tous engagés à apporter la totalité de leurs actions RCH à Paris Orléans. De plus, certains actionnaires de la branche anglaise de la famille Rothschild se sont engagés à apporter à Paris Orléans environ 3,7% du capital de RCH.

A l'issue des apports décrits ci-dessus, le pourcentage du capital de RCH détenu directement ou indirectement par Paris Orléans sera porté à environ 96,1%, le solde étant détenu par divers membres de la branche anglaise de la famille Rothschild ou leurs groupes respectifs ou affecté à un plan d'actionnariat salarié et d'intéressement².

Au titre de l'ensemble des opérations d'apport et sur la base de la parité d'apport envisagée (de 30 actions Paris Orléans par action RCH), les participations nouvelles du Groupe Jardine Matheson, du groupe Edmond de

² ESOP & PSP.

Rothschild³ et du groupe Rabobank dans Paris Orléans seront respectivement d'environ 12,4%⁴, 7,9% et 4,3% du capital de cette dernière à l'issue de la Réorganisation.

Le montant nominal total de l'augmentation de capital de Paris Orléans en rémunération des actions de RCH qui lui seront apportées s'élèvera à 35 227 800 euros assortie d'une prime d'apport de 222 463 557 euros. Les apports d'actions RCH seront réalisés sur la base d'une parité d'échange envisagée de 30 actions Paris Orléans pour 1 action de RCH, étant précisé que les actions nouvelles de Paris Orléans émises en rémunération de ces apports ne donneront pas droit au dividende au titre de l'exercice clos au 31 mars 2012.

En conséquence de l'ensemble des opérations d'apport décrites ci-dessus, la famille Rothschild détiendra dans le cadre du concert élargi environ 46,9% du capital de Paris Orléans. Si l'assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans approuve la résolution relative à l'introduction des droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif au nom du même actionnaire depuis plus de 2 ans, le concert élargi détiendra environ 54,4% des droits de vote de Paris Orléans.

Immédiatement avant ces opérations d'apport, et lors de la même assemblée générale, il sera proposé que la forme juridique de Paris Orléans, qui est actuellement une société anonyme, devienne celle d'une société en commandite par actions⁵. Conformément à la réglementation applicable, suite à la Transformation ainsi envisagée, les actionnaires minoritaires de Paris Orléans auront la faculté de vendre leurs actions Paris Orléans dans le cadre de l'Offre décrite dans le projet de note d'information des Initiateurs. A titre purement indicatif, à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse, l'ouverture de l'Offre est prévue le 11 juin 2012.

L'Offre est faite à tous les détenteurs d'actions Paris Orléans en France. Le présent projet de note d'information en réponse n'est pas destiné à être diffusé dans un pays autre que la France.

La distribution de ce projet de note d'information en réponse et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certains pays. L'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, dans les pays où l'Offre fait l'objet de telles restrictions. Notamment, concernant les États-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des États-Unis. La non-conformité avec ces restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. Les Initiateurs, Paris Orléans et Natixis déclinent toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

Les actions de Paris Orléans n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du *U.S. Securities Act* de 1933, tel que modifié (le « *U.S. Securities Act* ») et ne pourront être offertes ou vendues aux États-Unis, y compris dans le cadre des apports, qu'en vertu d'une exemption d'enregistrement conformément au *U.S. Securities Act*.

c. Structure de gouvernance après la Transformation

La Transformation s'accompagnera d'aménagements de la gouvernance de Paris Orléans afin que le Groupe continue de bénéficier des compétences professionnelles des dirigeants exécutifs de PO Gestion ainsi que de celles de personnalités indépendantes éminentes présentes au sein du Conseil de surveillance de Paris Orléans.

- *Associé commandité* : PO Gestion et PO Commandité seront désignées associés commandités de Paris Orléans. En rémunération de leur responsabilité illimitée, ces sociétés auront un droit précipitaire sur les bénéfices de Paris Orléans fixé par les statuts à un montant égal (au total, pour les deux sociétés) à

³ Le groupe Edmond de Rothschild est déjà présent au capital de Paris Orléans (par l'intermédiaire des sociétés Compagnie Financière Saint-Honoré et La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque) mais n'est pas et ne sera pas membre du concert élargi contrôlant le Groupe. Sa participation totale après prise en compte des apports sera de 7,9% (comprenant, sur la base d'un capital augmenté à l'issue de la Réorganisation, 1,5% du capital déjà détenu et 6,4% du capital reçu en contrepartie de son apport).

⁴ Le Groupe Jardine Matheson est déjà présent au capital de Paris Orléans. Sa participation totale après prise en compte des apports sera de 12,4% (comprenant, sur la base d'un capital augmenté à l'issue de la Réorganisation, 0,9% du capital déjà détenu et 11,5% du capital reçu en contrepartie de son apport), sous réserve du non-exercice de son droit de céder une partie de ses actions décrit au paragraphe 4.1.

⁵ Il est prévu que la Transformation soit soumise à la même assemblée générale que les apports liés à la Réorganisation et que celle-ci soit votée sous la condition suspensive que lesdits apports conduisent à l'émission d'au moins 32 707 084 actions nouvelles par Paris Orléans.

0,5% du bénéfice distribuable de chaque exercice. L'intégralité du capital de PO Commandité et de PO Gestion sera détenue par des membres de la famille Rothschild et le premier Président de chacune de ces deux sociétés sera Monsieur David de Rothschild.

L'accord unanime des associés commandités de Paris Orléans sera requis pour la nomination ou la révocation de toute personne en qualité de Gérant de Paris Orléans ainsi que pour toute question relevant de l'assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans. De plus, les statuts prévoient que toute opération ayant ou pouvant avoir pour objet ou pour effet de remettre en cause de manière fondamentale l'indépendance du Groupe ou sa tradition d'excellence, son attachement à la famille Rothschild ou le rôle que celle-ci y tient, son utilisation du nom Rothschild, ou le fait que les activités prépondérantes du Groupe sont les activités bancaires et financières, sera soumise à l'accord préalable et unanime des commandités, y compris dans les cas où cette opération ne nécessiterait pas l'accord de l'assemblée générale des actionnaires.

- *Gérance et direction exécutive* : La Gérance de Paris Orléans sera confiée à PO Gestion, qui sera gérant unique de Paris Orléans et assurera la direction exécutive de cette dernière. Outre Monsieur David de Rothschild qui sera Président de PO Gestion, celle-ci sera dotée de deux directeurs généraux, Messieurs Nigel Higgins (actuellement directeur général de RCH) et Olivier Pécoux (actuellement membre du directoire et Directeur général de Paris Orléans). Ensemble, ils assureront la direction exécutive du Groupe.
- *Organe de contrôle* : Paris Orléans conservera un Conseil de surveillance, dont Monsieur Eric de Rothschild demeurera le Président. Conformément aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées « Code Afep-Medef », le tiers au moins des membres du Conseil de surveillance sera indépendant. Il sera proposé à l'assemblée générale mixte des actionnaires de Paris Orléans prévue pour le 8 juin 2012 d'élire les personnes suivantes en tant que membres du nouveau Conseil de surveillance de Paris Orléans : Eric de Rothschild (Président), Alexandre de Rothschild, Antony de Rothschild, Martin Bouygues, Sylvain Héfès, François Henrot, André Lévy-Lang, Lucie Maurel, Philippe de Nicolay, Jacques Richier, Rabobank représentée par Sipko Schat et le Groupe Jardine Matheson représentée par une personne restant à déterminer. Conformément à la loi, le Conseil de surveillance, en tant que représentant des actionnaires, assurera le contrôle permanent de la gestion de Paris Orléans, les résultats de cette mission étant consignés dans un rapport présenté chaque année à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Le Conseil de surveillance devra également approuver le rapport de son Président sur le contrôle interne, il aura, comme le Gérant, le pouvoir de convoquer les assemblées générales d'actionnaires.

Les pouvoirs du Conseil de surveillance seront en outre renforcés par les statuts de Paris Orléans. En particulier, le Conseil de surveillance se prononcera par voie d'avis consultatifs remis au Gérant sur :

- les orientations stratégiques du Groupe ;
 - le budget annuel et le plan d'affaires à trois ans ;
 - toute opération significative de croissance externe, de cession d'activité ou de branche d'activité, ou de rapprochement, étant précisé que toute opération de ce type portant sur des actifs, une activité ou une branche d'activité représentant au moins 5% du chiffre d'affaires ou du résultat consolidé de Paris Orléans sera nécessairement réputée significative ;
 - toute initiative stratégique ou réorientation majeure du Groupe ; et
 - le Conseil de surveillance sera en outre invité à émettre des recommandations aux actionnaires de Paris Orléans sur la politique de distribution de dividendes.
- *Comités de Paris Orléans* : Compte tenu du statut de compagnie financière de RCSAS et du fait que Paris Orléans a été désignée comme l'entreprise consolidante du Groupe chargée d'en effectuer le suivi prudentiel, Paris Orléans assure le pilotage du dispositif de contrôle interne du Groupe. A l'issue de la Transformation, ce pilotage sera organisé de la manière suivante :
 - Comités constitués au sein de PO Gestion : Comité des Risques du Groupe (*Group Risk Committee*), Comité Conformité du Groupe (*Group Compliance Committee*), Comité de Coordination de l'Audit Interne du Groupe (*Group Internal Audit Coordination Committee*) et Comité des nominations.

L'offre et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- Comité constitué au sein du Conseil de surveillance de Paris Orléans : Comité des comptes.

d. *Structure actionnariale du Groupe à l'issue de la Réorganisation de la Transformation*

Les tableaux ci-après présentent sur la base de la répartition du capital social de Paris Orléans au 31 mars 2012, cette répartition avant et après la Réorganisation :

Avant la Réorganisation

	Nombre d'actions	CI ¹	% total du capital	Nombre de droits de vote	CDV ²	% total de droits de vote
Rothschild Concordia SAS	15 738 000		48,4%	15 738 000		48,4%
Philippe de Nicolay	102		N/S	102		N/S
Edouard de Rothschild ³	273 310		0,8%	273 310		0,8%
NM Rothschild & Sons Ltd	1 800 000		5,5%	0		0,0%
Alexandre de Rothschild	10		N/S	10		N/S
Fondation Eranda	1 183 480		3,6%	1 183 480		3,6%
Total Concert Elargi	18 994 902		58,4%	17 194 902		52,9%
Actions auto-détenues	569 080	145 040	2,2%	0		0,0%
Flottant	12 806 565		39,4%	12 806 565	145 040	39,8%
<i>dont Allianz</i>	<i>1 686 692</i>		<i>5,2%</i>	<i>1 686 692</i>		<i>5,2%</i>
<i>dont Edmond de Rothschild</i>	<i>1 032 756</i>		<i>3,2%</i>	<i>1 032 756</i>		<i>3,2%</i>
<i>dont Groupe Jardine Matheson</i>	<i>623 674</i>		<i>1,9%</i>	<i>623 674</i>		<i>1,9%</i>
Total Actionnaires non-apporteurs	3 343 122		10,3%	3 343 122		10,3%
Total	32 370 547	145 040	100,0%	30 001 467	145 040	92,7%
Actions sans droits de vote prises en compte pour le calcul ⁴				2 369 080		7,3%

¹ Certificats d'Investissements.

² Certificats de droits de vote.

³ Directement et indirectement.

⁴ Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Après la Réorganisation

	Nombre d'actions	CI ¹	% total du capital	Nombre de droits de vote	CDV ²	% total de droits de vote
Rothschild Concordia SAS	15 738 000		22,2%	31 476 000		35,2%
David de Rothschild ³	4 128 772		5,8%	4 128 772		4,6%
Eric de Rothschild ³	5 206 670		7,3%	5 206 670		5,8%
Edouard de Rothschild ³	3 360 685		4,7%	3 633 995		4,1%
Fondation Eranda	1 183 480		1,7%	2 366 960		2,6%
NM Rothschild & Sons Ltd	1 800 000		2,5%	0		0,0%
Philippe de Nicolay	102		N/S	102		N/S
Alexandre de Rothschild	10		N/S	10		N/S
Membres des organes de direction et Compagnie Financière Martin-Maurel	1 820 750		2,6%	1 820 750		2,0%
Total Concert Elargi	33 238 469		46,9%	48 633 259		54,4%
Actions auto-détenues	569 080	145 040	1,0%	0		0,0%
Flottant	36 950 470		52,1%	38 262 228	145 040	43%
<i>dont Allianz</i>	<i>1 686 692</i>		<i>2,4%</i>	<i>2 956 592</i>		<i>3,3%</i>
<i>dont Edmond de Rothschild</i>	<i>5 573 616</i>		<i>7,9%</i>	<i>5 573 616</i>		<i>6,2%</i>
<i>dont Groupe Jardine Matheson</i>	<i>8 783 674</i>		<i>12,4%</i>	<i>8 783 674</i>		<i>9,8%</i>
<i>dont Rabobank</i>	<i>3 048 810</i>		<i>4,3%</i>	<i>3 048 810</i>		<i>3,4%</i>
Total	70 758 019	145 040	100,0%	86 895 487	145 040	97,4%
Actions sans droits de vote prises en compte pour le calcul ⁴				2 369 080		2,6%

¹ Certificats d'Investissements.

² Certificats de droits de vote.

³ Directement et indirectement.

⁴ Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Les graphiques ci-après présentent l'organisation et l'actionnariat simplifié du Groupe avant et après réalisation de la Réorganisation et la Transformation.

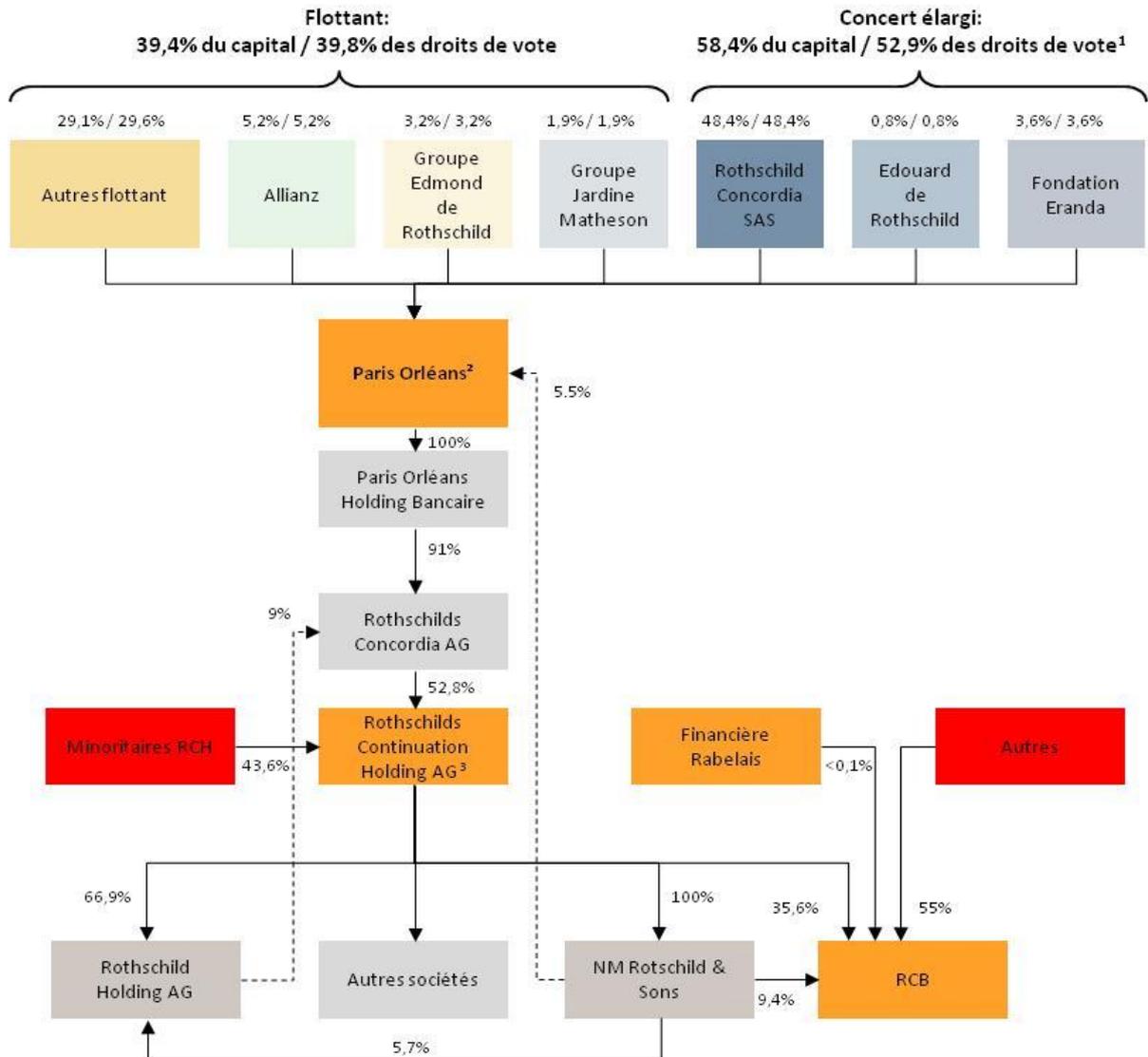
Il est précisé que :

- Les apporteurs de parts RCB et d'actions Financière Rabelais qui sont membres ou contrôlés par la famille Rothschild feront partie du concert élargi détenant le contrôle du Groupe. Il est rappelé que le concert élargi actuel (qui comprend la branche David de Rothschild, la branche Eric de Rothschild, la branche Edouard de Rothschild, la branche Philippe de Nicolay et la branche anglaise de la famille Rothschild, le trust de droit anglais Eranda (ou la « fondation Eranda ») et la société de droit anglais NMR) détient, à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse, directement et indirectement, la majorité du capital et des droits de vote de Paris Orléans avec 58,4% du capital et 52,9% des droits de vote⁶. A l'issue de la Réorganisation, le concert élargi (comprenant les apporteurs devenant membres de celui-ci) détiendra directement et indirectement une participation dans Paris Orléans de 46,9% du capital et 54,4% des droits de vote⁷ (en tenant compte des droits de vote double pour les actions inscrites au nominatif au nom du même actionnaire depuis plus de 2 ans dont la mise en place est prévue à l'assemblée générale des actionnaires prévue le 8 juin 2012).
- Les apporteurs de parts RCB et d'actions Financière Rabelais qui ne sont pas membres ou contrôlés par la famille Rothschild ne deviendront pas partie au concert élargi détenant le contrôle du Groupe (à l'exception de trois d'entre eux qui détiendront au total 2,6% du capital de Paris Orléans après la Réorganisation). Il en est de même des apporteurs d'actions RCH, étant néanmoins précisé que RCSAS s'est engagée à voter en faveur (i) de la nomination d'un représentant du Groupe Jardine Matheson au Conseil de surveillance de Paris Orléans aussi longtemps que le Groupe Jardine Matheson détiendra au moins 5% du capital de Paris Orléans et (ii) de la nomination d'un représentant de Rabobank au Conseil de surveillance de Paris Orléans aussi longtemps que Rabobank détiendra au moins 4% du capital de Paris Orléans et que le Groupe Jardine Matheson s'est engagé, pendant une durée maximum d'un an, à ne pas acquérir plus de 13% du capital de Paris Orléans. Il est également précisé que le Groupe Jardine Matheson dispose d'une faculté lui permettant de vendre jusqu'à la totalité de ses actions Paris Orléans existantes et la moitié des actions nouvelles reçues en rémunération de son apport d'actions RCH (soit au total environ 7% du capital de Paris Orléans post-Réorganisation) dans le cadre des reclassements décrits aux paragraphes 4.2 et 4.3.
- Les apporteurs de parts RCB et d'actions Financière Rabelais seront liés par des engagements de conservation relativement à tout ou partie de leur participation dans Paris Orléans pour des durées minimum d'un an à compter de la date de réalisation de leurs apports et pouvant aller, pour les personnes physiques exerçant des fonctions au sein du Groupe, jusqu'à 18 ans en fonction de l'ancienneté des personnes concernées au sein du Groupe.
- Les apporteurs d'actions RCH seront pour leur part liés par des engagements de conservation relativement à leur participation dans Paris Orléans pour des durées allant de 6 mois à un an à compter, au plus tard, de la date du dernier règlement-livraison de l'Offre.

⁶ Ce pourcentage s'élève à 57% en ne prenant pas en compte les actions privées de droits de vote.

⁷ Ce pourcentage s'élève à 56% en ne prenant pas en compte les actions privées de droits de vote.

- Organigramme simplifié du Groupe (capital/droits de vote) avant réalisation de la Réorganisation :



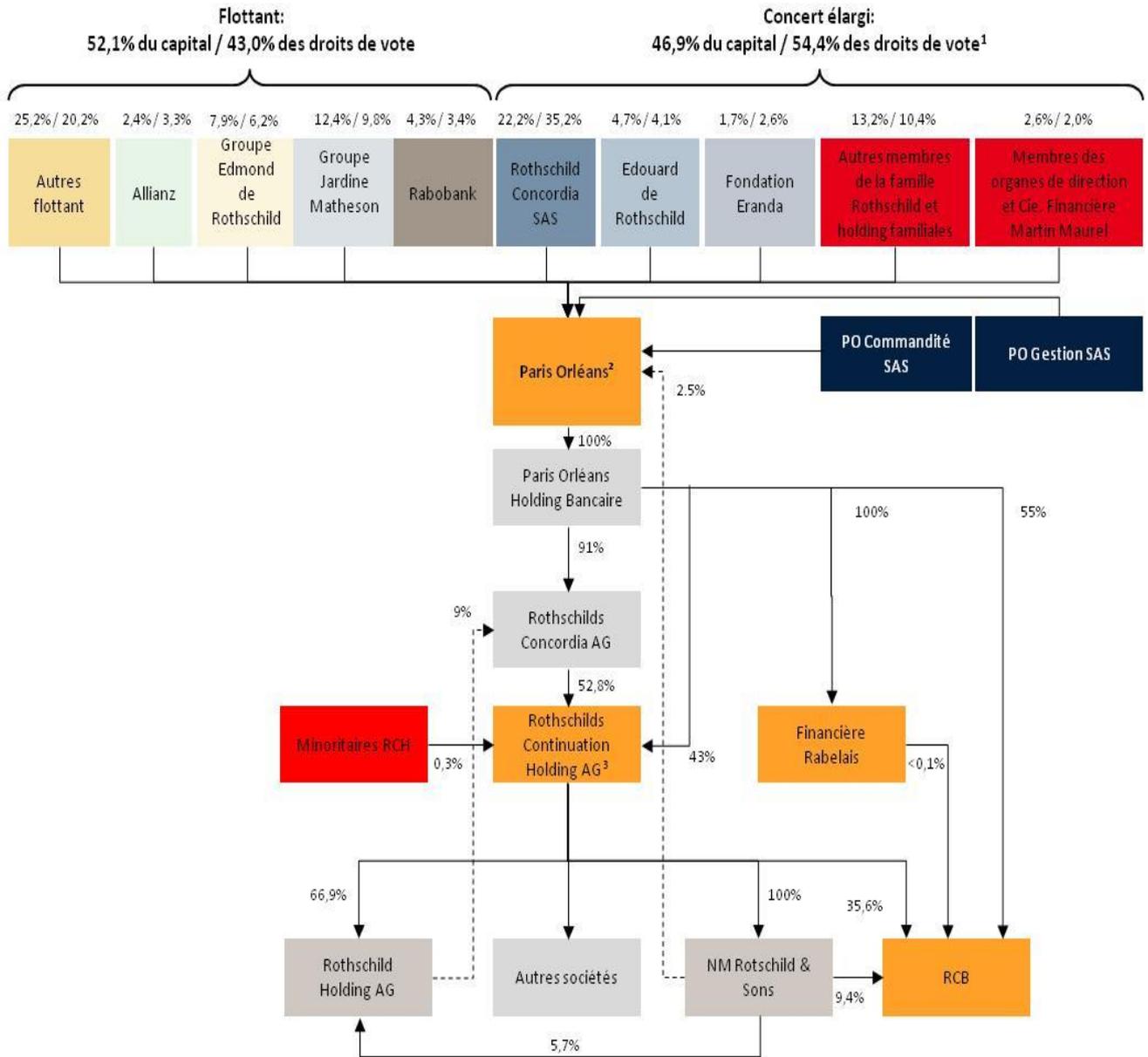
Notes

(1) Incluant NMR

(2) Auto-détention: 2,2%

(3) ESOP & PSP : 3,6%

Organigramme simplifié du Groupe (capital/droits de vote) après réalisation de la Réorganisation et de la Transformation (compte non tenu de la présente Offre et les opérations de reclassements décrites ci-après):



Notes :

(1) Incluant NMR

(2) Auto-détention : 1%

(3) ESOP & PSP : 3,6%

2.2 Intérêt de la Réorganisation et de la Transformation

La Réorganisation et la Transformation visent principalement à :

- simplifier l'organisation et unifier la gestion du Groupe ;
- pérenniser l'engagement et le contrôle par la famille Rothschild sur le Groupe ;
- favoriser le développement du Groupe ;
- renforcer les fonds propres réglementaires de Paris Orléans en anticipation des nouvelles normes prudentielles issues de « Bâle III » ; et
- favoriser l'élargissement du flottant des actions Paris Orléans à court et moyen termes.

a. *Simplifier l'organisation et unifier la gestion du Groupe*

- Simplifier l'organisation du Groupe :

La réalisation de la Réorganisation se traduira par la remontée au niveau de l'actionnariat de la société tête du Groupe (Paris Orléans) de la plupart des intérêts minoritaires présents au capital de RCH et RCB non encore détenus par le Groupe, entraînant par là même une simplification sensible de la chaîne de détention des activités de conseil financier du Groupe avec des avantages significatifs attendus en termes d'unification de la gestion et de possibilités de développement du Groupe.

- Unification de la gestion du Groupe :

Les apports effectués dans le cadre de la Réorganisation permettront la mise en place d'une gestion unifiée à l'échelle du Groupe. En particulier, Paris Orléans détiendra, directement et indirectement, environ 96,1% du capital et des droits de vote de RCH après la réalisation des Apports (contre 53% du capital et des droits de vote de RCH à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse), et près de 100% du capital de RCB après la réalisation de la Réorganisation (contre 45% à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse).

De même, PO Gestion, qui aura la qualité de Gérant commandité de Paris Orléans après la Transformation, détiendra 100% du capital et des droits de vote de RCB Gestion (société par actions simplifiée), qui deviendra elle-même Gérant commandité de RCB (société en commandite par actions). Monsieur David de Rothschild, dirigeant historique du Groupe (actuellement Président du Directoire de Paris Orléans et président de RCSAS), aura la qualité de Président de PO Gestion et de RCB Gestion. Nigel Higgins (actuellement Directeur Général de RCH) et Olivier Pécoux (actuellement Membre du Directoire de Paris Orléans et Directeur général) auront chacun la qualité de Directeur Général de PO Gestion. Cette nouvelle organisation facilitera donc la prise de décisions unifiées pour l'ensemble du Groupe.

Au plan de l'organisation des activités du Groupe, les apports susvisés permettront l'unification et la rationalisation des fonctions supports et centrales, par exemple les fonctions de pilotage et de contrôle financier et de gestion des risques.

b. *Favoriser le développement du Groupe*

La Transformation de Paris Orléans ainsi que la pérennisation de l'engagement et du contrôle exercé par les membres actuels et les générations futures de la famille Rothschild sur le Groupe offriront à celui-ci une flexibilité financière et des possibilités de développement accrues ainsi que la possibilité de poursuivre son évolution vers le statut boursier de groupe de conseil financier indépendant.

- *Une flexibilité financière accrue* : Le Groupe devrait être en mesure de diversifier ses options de financement, avec par exemple des possibilités nouvelles de réaliser, si cela s'avérait nécessaire, des augmentations de capital plus larges auprès de tiers sans compromettre le contrôle de la famille Rothschild sur le long terme.

- *De nouvelles possibilités de développement* : Sa flexibilité financière accrue devrait permettre au Groupe de saisir de nouvelles opportunités de croissance, telles que notamment :
 - l'accélération du développement du Groupe dans les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) et les pays émergents, que ce soit par renforcement des positions de marchés déjà fortes du Groupe dans des pays comme le Brésil ou l'Inde ou par le développement des activités du Groupe dans des zones géographiques prometteuses telles que l'Asie (y compris la Chine) ;
 - l'atteinte d'une taille critique aux Etats-Unis, qui reste à ce jour le plus grand marché au monde pour les activités de conseil financier ;
 - une croissance accrue du métier de Banque privée de Groupe supportée par l'intégration avec les métiers de Conseil en ingénierie financière ; et
 - le développement du *Merchant banking*, une activité de capital-investissement complémentaire de celle de Paris Orléans.

La Réorganisation permettra également le développement de synergies et le partage des meilleures pratiques entre les différents métiers du Groupe (notamment les métiers de conseil financier, de banque privée et de gestion d'actifs) et à travers les zones géographiques où le Groupe est présent, en fédérant de manière plus étroite les métiers et les zones géographiques. De même, la Réorganisation achèvera la consolidation de la combinaison des activités historiques de conseil financier (*Global Financial Advisory*) de RCH avec celles de RCB, et, à ce titre, renforcera la position unique du Groupe en tant que leader du conseil financier indépendant.

c. *Renforcer les fonds propres réglementaires de Paris Orléans en anticipation des nouvelles normes prudentielles issues de « Bâle III »*

La Réorganisation aura pour effet de renforcer la qualité des fonds propres du Groupe par la réduction significative des intérêts minoritaires, et permettra d'anticiper les exigences prudentielles des normes Bâle III, selon lesquelles les intérêts minoritaires ne seront plus à terme admis dans les fonds propres réglementaires.

d. *Pérenniser l'engagement et le contrôle exercé par la famille Rothschild sur le Groupe*

Il est rappelé que le concert élargi de la famille Rothschild détient déjà directement et indirectement la majorité du capital et des droits de vote de Paris Orléans avec 58,4% du capital et 52,9% des droits de vote.

A l'issue de la Transformation et de la Réorganisation, le concert élargi de la famille Rothschild détiendra directement et indirectement une participation au capital de Paris Orléans d'environ 46,9% du capital et 54,4% des droits de vote (compte tenu des droits de vote double dont l'adoption sera proposée à l'assemblée générale des actionnaires prévue le 8 juin 2012) de Paris Orléans, étant précisé que les actions Paris Orléans émises à certains membres-clés des organes de direction ou de surveillance du Groupe ainsi qu'à la Compagnie Financière Martin-Maurel feront partie du concert élargi. Le lecteur est invité à se reporter au paragraphe 2.1.d pour la description de la structure actionnariale du Groupe à l'issue de la Réorganisation, et au paragraphe 2.1.c pour la description de la nouvelle gouvernance du Groupe.

e. *Maintenir le flottant*

Les Initiateurs ont indiqué avoir l'intention de maintenir l'admission des actions de Paris Orléans aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris et de ne pas mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre. L'intention du concert élargi et du Groupe est également de maintenir le flottant de Paris Orléans. Dans ce contexte :

- le Conseil de surveillance de Paris Orléans a décidé le 24 avril 2012 de recommander aux actionnaires de Paris Orléans de ne pas apporter leurs actions à l'Offre ; et
- des engagements de non-présentation par certains actionnaires actuels de Paris Orléans, des engagements de reclassement auprès de nouveaux investisseurs (les « Nouveaux Investisseurs ») et un engagement de prise ferme de la part de Natixis ont été conclus dans les conditions décrites aux paragraphes 4.2 à 4.3.

3. Avis du Conseil de Surveillance de Paris Orléans

3.1 Avis du Conseil de Surveillance de Paris Orléans du 2 avril 2012

Il est rappelé que le Conseil de surveillance, lors de sa séance du 2 avril 2012, a approuvé à l'unanimité le projet de réorganisation du Groupe en estimant qu'il devrait être bénéfique à l'ensemble des parties prenantes, clients, collaborateurs et actionnaires de Paris Orléans en permettant notamment de renforcer significativement les fonds propres de la Société et de simplifier ses structures afin d'améliorer son efficacité et sa performance opérationnelle.

Il avait également rappelé que l'offre publique de retrait déclenchée par la transformation de la Société en société en commandite par actions aurait pour unique objet de permettre aux actionnaires qui ne seraient pas satisfaits par cette nouvelle forme juridique de céder leurs actions Paris Orléans.

3.2 Avis du Conseil de Surveillance de Paris Orléans du 24 avril 2012

Le Conseil de surveillance réuni le 24 avril 2012 a examiné le projet d'offre publique de retrait devant être déposé par la société Rothschild Concordia, actionnaire de contrôle de Paris Orléans, et la société PO Gestion, appelée à être désignée en qualité de gérant commandité dans le cadre de la transformation, ainsi que le rapport d'évaluation établi par Natixis.

Il a également pris connaissance du rapport établi par le Cabinet Didier Kling & Associés, désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance lors de sa séance du 29 mars 2012, et concluant au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires minoritaires de la Société.

A l'issue de cet examen, et compte tenu des différents rapports et analyses qui lui ont été présentés, le Conseil de surveillance a approuvé à l'unanimité les modalités de l'offre envisagée par Rothschild Concordia et PO Gestion, dont il a jugé les conditions équitables.

A la lumière de son analyse des bénéfices du projet de réorganisation du Groupe, qui sera mis en œuvre postérieurement à la transformation de Paris Orléans en société en commandite par action, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré, a réitéré à l'unanimité son adhésion à ce projet, et, en conséquence, recommande aux actionnaires de la Société de ne pas apporter leurs actions à cette offre afin de pouvoir bénéficier de la création de valeur attendue de cette réorganisation.

Les membres du Conseil de surveillance qui détiennent des actions Paris Orléans ont indiqué qu'ils n'apporteraient pas leurs titres à cette offre.

Le Conseil de surveillance a décidé que les actions et les certificats d'investissement auto-détenus par la Société, représentant 2,2% du capital pré-apports, ne seront pas apportés à cette offre.

En outre, le Conseil de surveillance a pris acte des accords dès à présent signés, qui conduiront au non-apport à cette offre des actions suivantes:

- (i) les actions détenues par Rothschild Concordia, co-initiateur de l'offre, (48,4% du capital pré-apports) ;
- (ii) les actions détenues par les actionnaires ayant conclu des engagements de non présentation de leurs titres à l'offre (qui détiennent au total environ 20,3% du capital pré-apports) ; et
- (iii) les nouvelles actions à émettre, dans le cadre de la réorganisation, en rémunération des apports des parts RCB, des actions Financière Rabelais et des actions RCH.

4. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre

4.1 Engagements de non-présentation

RCSAS et Paris Orléans ont conclu avec certains actionnaires minoritaires de Paris Orléans des engagements de non-présentation à l'Offre portant sur l'intégralité de leurs actions Paris Orléans. Les actionnaires minoritaires concernés, qui sont tous des investisseurs institutionnels, sont les personnes suivantes : Allianz, le Groupe Jardine Matheson et le groupe Edmond de Rothschild. Ces actionnaires détiennent, ensemble, environ 10,3% du capital social de Paris Orléans à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse.

Il est précisé que le Groupe Jardine Matheson dispose du droit de céder aux Nouveaux Investisseurs (voir paragraphe 4.2) et/ou à Natixis (mais non d'apporter à l'Offre) (i) la totalité des actions Paris Orléans détenues avant la réalisation de l'apport de ses actions RCH (soit environ 1,9% du capital social de Paris Orléans avant la Réorganisation et 0,9% du capital social post-Réorganisation, ci-après les « Actions Jardine Existantes ») au Prix de l'Offre et (ii) jusqu'à 50% des actions Paris Orléans reçues en contrepartie des actions RCH apportées (soit environ 5,8% du capital social de Paris Orléans post-Réorganisation, ci-après les « Actions Jardine Nouvelles Cessibles ») au Prix de l'Offre (sans tenir compte d'un éventuel ajustement de ce prix dans le cas visé au paragraphe 1.8 du projet de note d'information des Initiateurs⁸) diminué du montant anticipé du dividende (soit 0,5€ par action) à recevoir par les actionnaires de Paris Orléans au titre de l'exercice clos le 31 mars 2012 (ci-après le « Prix de Reclassement Secondaire ») dans les conditions décrites aux paragraphes 4.2 et 4.3. L'exercice de ce droit par le Groupe Jardine Matheson est subordonné à l'envoi par le Groupe Jardine Matheson d'une notification en ce sens, qui devra être reçue par Natixis au plus tard le 1^{er} jour de négociation, à 23:59 (heure de Paris), suivant la publication officielle des résultats de l'Offre (la « Date de Publication »).

L'ensemble des actionnaires de Paris Orléans membres du concert élargi avec RCSAS se sont également engagés à ne pas apporter à l'Offre leurs titres Paris Orléans (ces personnes sont ci-après désignées, ensemble avec les personnes parties aux engagements de non-présentation susvisés comme les « Actionnaires Non Participants »). Ces actionnaires détiennent, ensemble, environ 10% du capital social de Paris Orléans à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse.

De même, Paris Orléans conservera l'intégralité des certificats d'investissement émis par elle encore en circulation, soit 145 040 certificats d'investissement, et la totalité de ses actions auto-détenues, soit 569 080 actions Paris Orléans, représentant au total environ 2,2% du capital social à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse.

Au total, les Actionnaires Non Participants et Paris Orléans détiennent environ 22,5% du capital social et 14,8% des droits de vote de Paris Orléans à la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse.

Enfin, les apporteurs de parts RCB, d'actions Financière Rabelais et d'actions RCH se sont engagés à ne pas apporter les actions émises par Paris Orléans en contrepartie de leurs apports.

4.2 Engagements de reclassement

Les Nouveaux Investisseurs se sont engagés à acquérir, au Prix de l'Offre et dans la limite de 50 millions d'euros, (i) en priorité, les actions apportées à l'Offre, puis, si l'acquisition des actions apportées à l'Offre n'a pas épuisé le montant maximum de leur engagement, (ii) les Actions Jardine Existantes et enfin, si l'acquisition des Actions Jardine Existantes n'a pas épuisé le montant maximum de leur engagement, les Actions Jardine Nouvelles Cessibles, étant rappelé que les Actions Jardine Existantes seront acquises au Prix de l'Offre et les Actions Jardine Nouvelles Cessibles seront acquises au Prix de Reclassement Secondaire.

⁸ L'article 1.8 du projet de note d'information des Initiateurs prévoit que le Prix de l'Offre sera diminué du montant du dividende versé par Paris Orléans au titre de l'exercice clos le 31 mars 2012 dans le cas où, pour quelle que raison que ce soit, la *record date* pour bénéficier du paiement par Paris Orléans de ce dividende serait antérieure à la date du dernier règlement-livraison de l'Offre, étant précisé que cet ajustement ne s'appliquera qu'aux actions apportées à l'Offre dont le règlement-livraison est postérieur à cette *record date*.

Leur investissement pourrait ainsi conférer aux Nouveaux Investisseurs environ 4,3% du capital de Paris Orléans (à l'issue de la Réorganisation) dans l'hypothèse où les Nouveaux Investisseurs investiraient la totalité de leur engagement de 50 millions d'euros.

Afin de garantir cet engagement, le montant de l'investissement maximum, soit 50 millions d'euros, fait l'objet de gages-espèce.

Enfin, les Nouveaux Investisseurs se sont engagés à conserver les actions Paris Orléans acquises du fait de leurs engagements mentionnés ci-dessus pendant des durées minimum allant de six mois à un an à compter de la dernière date de règlement-livraison aux Nouveaux Investisseurs des actions apportées à l'Offre, des Actions Jardine Existantes ou des Actions Jardine Nouvelles Cessibles à acquérir par eux.

4.3 Engagement de prise ferme

Natixis s'est engagée à acquérir, pour son propre compte, une quantité d'actions Paris Orléans issues, soit (i) des apports à l'Offre (au Prix de l'Offre), soit (ii) des Actions Jardine Existantes (au Prix de l'Offre), soit (iii) des Actions Jardine Nouvelles Cessibles (au Prix de Reclassement Secondaire), dans la limite d'un nombre d'actions représentant 10 % du capital social de Paris Orléans (moins une action) à l'issue de la Réorganisation. Natixis n'acquerra lesdites actions que pour autant que celles-ci ne soient pas déjà couvertes par les engagements des Nouveaux Investisseurs décrits au paragraphe 4.2, qui seront donc mis en œuvre à concurrence de leur montant maximum avant l'engagement de prise ferme de Natixis.

Les actions acquises en exécution de l'engagement de prise ferme ne feront l'objet d'aucun engagement de conservation de quelque nature que ce soit de la part de Natixis. En revanche, ni les Initiateurs ni Paris Orléans ne pourront, sous réserve de certaines exceptions, émettre ou céder, directement ou indirectement, immédiatement ou à terme, juridiquement ou au moyen d'un transfert d'exposition économique, des actions Paris Orléans, et ce pendant une durée de 365 jours à compter de la date du dernier règlement livraison de l'Offre. Cette interdiction expirera par anticipation le 30^{ème} jour calendaire suivant la date – dont Natixis devra informer les Initiateurs – à laquelle Natixis n'aurait plus, ni la propriété, ni l'exposition économique, des actions acquises en exécution de son engagement de prise ferme.

Natixis pourra également décider de vendre les actions Paris Orléans qu'elle acquerra pour son propre compte en exécution de son engagement de prise ferme, sur le marché et/ou par placement privé (exclusivement en Europe, et principalement en France et au Royaume-Unis) dans le cadre d'une procédure de construction de livre d'ordres auprès d'investisseurs qualifiés ou répondant aux critères du cercle restreint d'investisseurs, au sens des articles L.411-2 et D.411-1 du Code monétaire et financier. Ce placement et/ou la cession des actions sur le marché pourront intervenir à tout moment à compter de la Date de Publication, étant précisé qu'ils ne pourraient intervenir à un prix supérieur au Prix de l'Offre si le placement et/ou la cession étaient réalisés pendant les trois premiers mois suivant la Date de Publication.

Les actions de Paris Orléans n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du *U.S. Securities Act* et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis, y compris dans le cadre du reclassement et du placement ou des cessions par Natixis susvisés, qu'en vertu d'une exemption d'enregistrement conformément au *U.S. Securities Act*.

4.4 Droit applicable et juridictions compétentes

Les engagements de non-présentation, les engagements de reclassement et l'engagement de prise ferme visés aux paragraphes 4.1 à 4.3 sont régis par le droit français et, en cas de litige, soumis à la compétence du Tribunal de commerce de Paris.

5. Rapport de l'expert indépendant

Le rapport du Cabinet Didier Kling & Associés, désigné en qualité d'expert indépendant, est reproduit ci-après.

Dans le cadre de l'offre publique de retrait (OPR) initiée par la société Rothschild Concordia SAS, portant sur les actions de la société Paris Orléans, le conseil de surveillance de la société Paris Orléans a désigné le cabinet Didier Kling & Associés le 29 mars 2012 en qualité d'expert indépendant, à l'effet d'apprécier le caractère équitable du prix d'offre de 17 euros, par action Paris Orléans.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA
SOCIETE PARIS ORLEANS INITIEE PAR LA SOCIETE ROTHSCHILD CONCORDIA SAS**

Au conseil de surveillance de la société Paris Orléans (ci-après « PO »),

Dans le cadre de l'Offre Publique De Retrait (ci-après « l'Offre ») co-initiée par la société Rothschild Concordia SAS et par la société PO Gestion, portant sur les actions de la société PO, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil de surveillance de la société PO en date du 29 mars 2012, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société PO dans le cadre de l'Offre s'établit à 17 euros par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation de l'Offre
4. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre de la banque présentatrice
5. Conclusion sur le caractère équitable de l'Offre

Sommaire

1.	Présentation de l'opération.....	23
1.1	Sociétés concernées par l'opération	23
1.1.1	Présentation de la société initiatrice	23
1.1.2	Présentation de la société objet de l'offre.....	23
1.2	Contexte, motifs et termes du projet d'offre publique de retrait	24
1.2.1	Contexte	24
1.2.2	Motifs	24
1.2.3	Termes	25
2.	Présentation de l'expert indépendant	25
2.1	Présentation du cabinet Didier Kling & Associés	25
2.2	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 12 derniers mois	25
2.3	Déclaration d'indépendance.....	26
2.4	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers	26
2.5	Rémunération.....	26
2.6	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante	26
2.6.1	Programme de travail détaillé	26
2.6.2	Calendrier de l'étude	27
2.6.3	Liste des personnes rencontrées.....	28
2.6.4	Informations utilisées	28
3.	Eléments d'appréciation de l'offre	29
3.1	Données structurant l'évaluation de PO.....	29
3.1.1	Structure du capital et nombre d'actions	29
3.1.2	Les fonds propres ajustés.....	29
3.2	Méthodes d'évaluation écartées	29
3.2.1	Méthode des comparables boursiers basée sur les résultats (PER).....	29
3.2.2	Méthode des transactions comparables.....	29
3.2.3	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows).....	30
3.2.4	Méthode d'actualisation des dividendes futurs.....	30
3.3	Méthodes d'évaluation retenues.....	30
3.3.1	Méthode du cours de bourse	30
3.3.2	Méthode des comparables boursiers basée sur les fonds propres	32
3.3.3	Méthode de la somme des parties	34
4.	Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre de la banque présentatrice	39
4.1	Méthodes d'évaluation écartées	39
4.2	Méthodes d'évaluation retenues.....	39
4.2.1	Référence au cours de bourse	39
4.2.2	Méthode des multiples de fonds propres normalisés et de fonds propres tangibles normalisés de sociétés comparables cotées.....	40

L'offre et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

4.2.3	Méthode de la somme des parties	40
5.	Conclusion sur le caractère équitable de l'offre	42

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société Rothschild Concordia est une société par actions simplifiée au capital de 517 831 155 euros, dont le siège social est situé 23 bis, avenue de Messine, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 499 208 932.

Cette société holding est membre du concert familial contrôlant PO. Cette société, créée en juillet 2007, a permis de réunir les branches françaises et anglaises de l'activité bancaire en donnant ainsi à PO le contrôle des actifs bancaires de la famille Rothschild.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'offre

La société PO, société de tête du Groupe Rothschild, est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance de droit français au capital de 65 031 174 euros, dont le siège est situé 23 bis, avenue Messine, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 302 519 228, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000031684 - PAOR.

Les deux activités principales du Groupe Rothschild sont les activités bancaires d'une part, regroupant elles-mêmes trois pôles d'expertises : le Conseil en ingénierie financière et la Banque de financement, la Banque privée et la Gestion d'actifs, et le Merchant banking ; et, d'autre part, l'activité de Capital investissement sur fonds propres.

Les activités bancaires du Groupe Rothschild sont conduites par les filiales de PO (principalement Rothschilds Continuation Holdings AG (ci-après « RCH »), N.M. Rothschild & Sons Limited (ci-après « NMR ») et Rothschild & Cie Banque (ci-après « RCB ») et leurs propres filiales). Les activités de Capital investissement sont conduites directement par PO (ou par l'intermédiaire de sociétés ad hoc constituées par PO pour les besoins spécifiques des opérations de capital investissement concernées).

Les métiers du domaine bancaire regroupent les activités suivantes :

- Le Conseil en ingénierie financière, exercé principalement au niveau de RCH et de RCI (filiale de RCB), correspond aux activités de conseil en fusions et acquisitions, de conseil en financement et restructuration de dettes et de conseil pour les opérations de marchés de capitaux.
- Les activités de Banque de financement sont concentrées principalement au niveau de NMR, filiale anglaise de RCH, qui regroupe également l'activité bancaire proprement dite, et au niveau de RBZ, filiale de RCH, pour les prêts auprès de la clientèle de la banque privée ;
- La Banque privée intervient en tant que conseiller d'investissement et gestionnaire de patrimoine. Les services offerts s'articulent autour de l'ingénierie patrimoniale, de la gestion de portefeuille, des services bancaires et de l'activité de fiducie ;
- La Gestion d'actifs couvre notamment : la gestion actions, la gestion des taux, la gestion diversifiée, la multi-gestion traditionnelle et alternative, le private equity et la structuration d'actifs ;
- L'activité récente dite de Merchant banking correspond à l'activité de capital investissement exercée pour compte de tiers.

Enfin, les activités de Capital investissement de PO regroupent les investissements réalisés directement par PO. Ces investissements sont le plus souvent réalisés à travers une prise de participation minoritaire de PO dans la société cible.

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'offre publique de retrait

1.2.1 Contexte

Paris Orléans a entamé une réorganisation visant à :

- simplifier l'organisation du Groupe qui permettra de renforcer son efficacité opérationnelle dans ses différents métiers ;
- renforcer significativement les fonds propres réglementaires de Paris Orléans en anticipation des nouvelles normes prudentielles issues de « Bâle III » ;
- pérenniser l'engagement et le contrôle de la Famille Rothschild, ce qui constitue un élément essentiel de la culture du Groupe et de son positionnement concurrentiel.

Cette réorganisation comprend le regroupement, sous PO, de la quasi-totalité du capital de RCB, holding des activités françaises, ainsi que de Financière Rabelais, l'un des principaux associés commandités de RCB, ainsi que le regroupement de la quasi-totalité du capital de RCH, holding détenant les autres filiales opérationnelles de PO.

Ces acquisitions de titres RCB, Financière Rabelais et RCH seront effectuées par voie d'apports rémunérés par émission d'actions nouvelles PO.

Immédiatement avant cette réorganisation, PO sera transformée en société en commandite par actions (ci-après la « Transformation »).

Conformément aux dispositions de l'article 236-5 du Règlement Général de l'AMF, la transformation de la société PO en société en commandite par actions, impose le dépôt d'une offre publique de retrait sur les actions de la société PO.

1.2.2 Motifs

L'Offre est déposée pour satisfaire aux obligations légales et réglementaires s'imposant dans le cadre de la Transformation qui sera proposée lors de l'assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans.

L'offre et la Transformation n'affecteront pas la poursuite des activités de Paris Orléans, ni la stratégie de celle-ci et n'aura d'impact ni sur la politique de Paris Orléans en matière d'emploi ni sur le maintien ou la cessation des fonctions des dirigeants de Paris Orléans.

La Transformation et l'Offre liée à celle-ci ne résulteront pas, par elles-mêmes, en la création d'un nouveau groupe entre Rothschild Concordia et Paris Orléans. Il est rappelé que le concert élargi de la Famille Rothschild détient déjà directement et indirectement la majorité du capital et des droits de vote de Paris Orléans avec 58,4% du capital et 57,2% des droits de vote. A l'issue de la Transformation et de la Réorganisation, le concert élargi de la Famille Rothschild détiendra directement et indirectement une participation au capital de Paris Orléans de 48% du capital et 57% des droits de vote.

De même, l'Offre, quels qu'en soient les résultats, ne conduira pas à des modifications au niveau industriel.

En revanche, la Transformation et l'Offre liée à celle-ci s'inscrivent dans le cadre plus large de la Réorganisation du Groupe dont les principaux points sont rappelés ci-dessus (cf 1.2.1 « contexte ») et qui sera décrite dans un Document E enregistré par l'AMF.

Rothschild Concordia à l'intention de maintenir l'admission des actions de Paris Orléans aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris et de ne pas mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

L'intention de Rothschild Concordia (comme celle du concert familial élargi et du Groupe) est de maintenir le flottant de Paris Orléans. Des engagements de non-présentation par certains actionnaires actuels de Paris Orléans, des engagements de reclassement auprès de nouveaux investisseurs et un engagement de prise ferme de la part de Natixis ont été conclus dans les conditions décrites aux paragraphes 1.3.2 à 1.3.3 de la note d'opération.

La Transformation et la réorganisation qui l'accompagne ne remettent pas en cause, pour l'actionnaire minoritaire, la liquidité du titre. Cette offre ne modifiera pas, par ailleurs, la politique de distribution des dividendes.

1.2.3 Termes

L'Offre porte sur la totalité des titres de capital de Paris Orléans autres que :

- les actions Paris Orléans détenues directement par Rothschild Concordia, soit environ 48,4% du capital social et des droits de vote de Paris Orléans à la date de la présente note d'information ;
- les actions Paris Orléans détenues par les Actionnaires Non Participants ayant conclu des engagements de non-présentation de leurs titres à l'Offre ;
- l'intégralité des certificats d'investissement émis par Paris Orléans et encore en circulation et la totalité des actions auto-détenues par Paris Orléans, et
- les nouvelles actions Paris Orléans à émettre en rémunération des apports des parts RCB, des actions Financière Rabelais et d'actions RCH décrits ci-dessus.

En conséquence, l'Offre porte sur 9 463 443 actions ordinaires de Paris Orléans représentant environ 29,1% du capital social et des droits de vote de Paris Orléans.

Le prix envisagé de l'offre publique est de 17 euros par action PO, dividende 2011-2012 attaché.

Aucune opération sur le capital de la société PO, susceptible d'offrir une référence pour apprécier le prix d'offre, n'est intervenue au cours des douze derniers mois.

2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Présentation du cabinet Didier Kling & Associés

Le cabinet Didier Kling & Associés, créé en 1979, est une société d'expertise comptable, membre de la compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris. Le cabinet Didier Kling & Associés est membre du réseau Crowe Horwath Partenaires, organisation française membre du réseau Crowe Horwath International.

L'activité du cabinet se répartit entre : audit légal, opération d'apports-fusions, arbitrage, évaluation financière, expertise indépendante et expertise judiciaire.

Le cabinet peut se prévaloir d'une expérience significative dans les missions d'opinion intéressant des sociétés cotées. Il dispose des moyens techniques nécessaires à ces missions en étant abonné à plusieurs bases de données.

Cette mission a été réalisée par Didier Kling, associé signataire, qui a été assisté d'un associé du cabinet Horwath Audit France (Olivier Grivillers) qui est membre, comme le cabinet Didier Kling et Associés, du réseau Crowe Horwath Partenaires.

Ont aussi assisté à cette mission Anne Nouquati, Louis de Sivry et Karim Hazim.

La revue indépendante a été effectuée par Dominique Mahias, associée du cabinet Didier Kling & Associés.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 12 derniers mois

Plusieurs missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par les cabinets Didier Kling & Associés et Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois. Celles-ci sont résumées ci-dessous :

Date	Cible	Initiatrice	Type d'offre
Mai 2011	EDF Energies Nouvelles	EDF SA	Offre publique alternative simplifiée d'achat ou d'échange
Juillet 2011	EDF Energies Nouvelles	EDF SA	Offre publique de retrait
Septembre 2011	ECT Industries	NSE Holding	Offre publique d'achat simplifiée
Septembre 2011	ALDETA	ALTA BLUE	Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire

2.3 Déclaration d'indépendance

Didier Kling et le cabinet Didier Kling & Associés ainsi que Horwath Audit France n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Didier Kling et le cabinet Didier Kling & Associés ainsi que Horwath Audit France :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- N'ont procédé à aucune évaluation de la société PO au cours des dix-huit derniers mois ;
- Ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- Ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec la banque présentatrice.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Les cabinets Didier Kling & Associés et Horwath Audit France sont membres de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Didier Kling & Associés au titre de la présente mission s'élève à 170 000 euros, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

2.6.1 Programme de travail détaillé

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- prise de connaissance générale ;
- analyse et compréhension du projet d'offre publique ;
- analyse de l'environnement juridique.

II Préparation de l'évaluation

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec le management de RCB et RCH ;
- revue des hypothèses opérationnelles d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir et à écarter

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Méthodes d'évaluation écartées de PO :

- Méthode des comparables boursiers basée sur les résultats nets (PER) ;
- Méthode des transactions comparables ;
- Méthode de l'actualisation des flux de futurs de trésorerie (DCF) ;
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs.

Evaluation multicritères de la société PO :

- Cours de bourse :
Analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
Calcul des différentes moyennes du cours de bourse.
- Méthode des comparables boursiers :
Recherche des comparables boursiers ;
Valorisation des comparables en termes de multiples ;
Analyse des principaux agrégats financiers des comparables ;
Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus.
- Méthode de la somme des parties
Calcul de la somme des parties de PO par analyse de la valeur de chaque activité :
 - RCH : évaluation multicritères selon les méthodes usuelles les plus pertinentes (analyse divisionnelle, comparables boursiers, transaction comparable) ;
 - Capital investissement sur la base du dernier ANR (Actif net réévalué) communiqué par le management ;
 - Application d'une décote estimée à partir de celles appliquées sur l'ANR de sociétés holdings cotées.

IV Synthèse sur l'appréciation du prix d'offre :

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur ;
- Appréciation de l'offre publique de retrait ;
- Conclusion sur le caractère équitable de l'opération envisagée.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par la banque présentatrice

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Revue indépendante

VIII Présentation des conclusions au conseil de surveillance de PO

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le conseil de surveillance de PO a nommé le cabinet Didier Kling & Associés en qualité d'expert indépendant le 29 mars 2012.

Notre mission s'est déroulée du 29 mars au 24 avril 2012. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- Du 29 mars au 4 avril 2012 : prise de connaissance, analyse du contexte. Réunions avec la banque Rothschild & Cie qui a assisté PO dans son projet de réorganisation ;
- Du 5 au 10 avril 2012 : préparation de l'évaluation.
Réunions avec la direction financière de PO, la banque Rothschild & Cie et la banque présentatrice (Natixis) ;
- Du 11 au 20 avril 2012 : analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche de comparables, travaux de valorisation. Réunions avec la direction financière de PO, la banque Rothschild & Cie et la banque présentatrice (Natixis) ;

- Du 21 au 24 avril 2012 : rédaction du rapport, présentation du rapport au conseil de surveillance.

Nous avons par ailleurs échangé au cours de cette mission par des courriels et des échanges téléphoniques avec PO, la banque Rothschild & Cie et la banque présentatrice (Natixis).

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

PO

Monsieur Michele Mezzarobba, Membre du Directoire
Madame Sonia Pelisson, Responsable Middle Office

Banque Rothschild & Cie

Monsieur Cyrille Harfouche, Associé Gérant
Monsieur Christophe Desprez, Associé Gérant
Monsieur François Audran, Directeur Juridique
Monsieur Raphaël Fassier, Gérant
Monsieur Raphaël Feuillet, Manager
Monsieur Nicolas Perianin, Manager

Natixis, banque présentatrice

Monsieur Georges Chabenne, Directeur associé
Monsieur Alvin Philippe, Associate

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- Les statuts des sociétés RCB, Rothschild & Cie Gestion, Rothschild Gestion Partenaires et Rothschild Assurance & Courtage ;
- Les rapports annuels 2010 des sociétés RCB et RCH, certifiés par les Commissaires aux Comptes ;
- Les données par divisions, notamment les données nécessaires à l'évaluation de RCH ;
- Les hypothèses opérationnelles établies par le management de RCH sur la période 2012/2013 ;
- Les documents de référence de PO des exercices 2009/10 et 2010/11 (documents incluant les états financiers), PO clôturant ses comptes annuels au 31 mars ;
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet de PO ;
- Les informations financières qui nous ont été transmises par la direction financière de PO ;
- Les comptes consolidés de PO au 31/12/2011 incluant les données de fonds propres et de fonds propres tangibles ;
- Les documents détaillant les méthodes de valorisation utilisées pour le portefeuille d'actifs détenu par PO dans le cadre de son activité capital investissement, ainsi que le détail de l'Actif Net Réévalué en date du 31 mars 2012 pour cette même activité ;
- Pour l'analyse de la transaction comparable de 2007 : note d'information (« Document E ») relative à l'augmentation de capital par apport en nature d'actions Concordia BV et Integritas BV au profit de PO ;
- Les informations de marché diffusées par les bases de données financières *InFinancials*, *Thomson One banker*, *Reuters* : cours boursiers historiques de PO et des sociétés comparables, consensus de marché

relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers ;

- Le projet de note d'information de Rothschild Concordia SAS relatif à l'offre publique de retrait intégrant les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la banque présentatrice ;
- Le projet de « Document E » relatif à l'augmentation de capital par apports en nature de titres des sociétés Rothschild & Cie Banque, Financière Rabelais et Rothschilds Continuation Holdings AG au profit de la société PO ;
- Le rapport établi par la banque Rothschild & Cie relatif à la réorganisation du Groupe PO.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable de l'Offre.

3.1 Données structurant l'évaluation de PO

3.1.1 Structure du capital et nombre d'actions

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation du groupe PO correspond au nombre total d'actions en circulation.

Le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 32 515 587 actions. Celui-ci inclut 145.040 certificats d'investissement.

3.1.2 Les fonds propres ajustés

Les fonds propres s'élevaient à 730M€ au 31 décembre 2011. A la même date, les fonds propres ajustés atteignaient 642M€ (après déduction de la quote-part de plus-value enregistrée en fonds propres consolidée par PO et par RCH lors du changement de comptabilisation des dettes perpétuelles).

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode des comparables boursiers basée sur les résultats (PER)

La méthode des comparables boursiers basée sur les résultats nets consiste à appliquer un multiple de PER⁹ de l'échantillon comparable au résultat net part du Groupe de PO.

Nous avons écarté cette méthode dans la mesure où il est difficile de déterminer un résultat net part du groupe normatif de PO du fait notamment de la volatilité des résultats de la division capital investissement.

3.2.2 Méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats de PO des multiples observés sur des transactions comparables.

Nous n'avons pas identifié de transactions récentes portant sur des banques dont l'activité est proche de l'activité de PO (banque d'investissement et de financement ayant un portefeuille de capital investissement) renseignées en termes de multiples. En effet, les transactions identifiées concernent essentiellement des banques commerciales.

⁹ Price to Earnings Ratio

Par conséquent, cette méthode n'a pu être mise en œuvre.

3.2.3 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flows)

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une banque correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles actualisés au coût des capitaux engagés et ceci en retenant une valeur terminale.

La nature de l'activité de PO rend particulièrement compliqué et peu précis l'exercice nécessaire de prévisions sur le moyen et long terme.

Nous n'avons donc pas retenu cette méthode.

3.2.4 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

PO a historiquement distribué des dividendes sans définir une politique de distribution spécifique sur le plan d'affaires. Le taux de distribution de PO a évolué de manière extrêmement variable par rapport au résultat net de PO sur les cinq derniers exercices. Il en est de même pour le montant du dividende par action distribué.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.3 **Méthodes d'évaluation retenues**

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- méthode du cours de bourse ;
- méthode des comparables boursiers basée sur des multiples de fonds propres ;
- méthode de la somme des parties.

3.3.1 Méthode du cours de bourse

Les actions de PO sont cotées sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sur le compartiment B.

3.3.1.1 Analyse de la liquidité de l'action PO

Analyse de la liquidité de l'action Paris Orléans

	Titres échangés (moyenne)	Titres échangés (cumul)	Volume cumulé¹	Volume cumulé²
Moyenne 10 jours	4 171	41 705	0,1%	0,3%
Moyenne 1 mois	4 770	109 717	0,3%	0,9%
Moyenne 3 mois	3 951	256 829	0,8%	2,0%
Moyenne 6 mois	3 411	443 436	1,4%	3,5%
Moyenne 1 an	3 436	889 860	2,7%	7,1%

Source : Euronext, 04/04/2012

¹ : Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² : Ratio entre le nombre total de titres échangés et le nombre d'actions hors concert familial

Les volumes moyens échangés quotidiennement se situent entre 3 436 titres (moyenne 1 an) et 4 770 titres (moyenne 1 mois). Les volumes échangés ont légèrement augmenté au cours des derniers mois.

Le nombre total de titres échangés au cours du dernier mois s'élève à 109 717, ce qui représente 0,9% du nombre total d'actions hors concert familial.

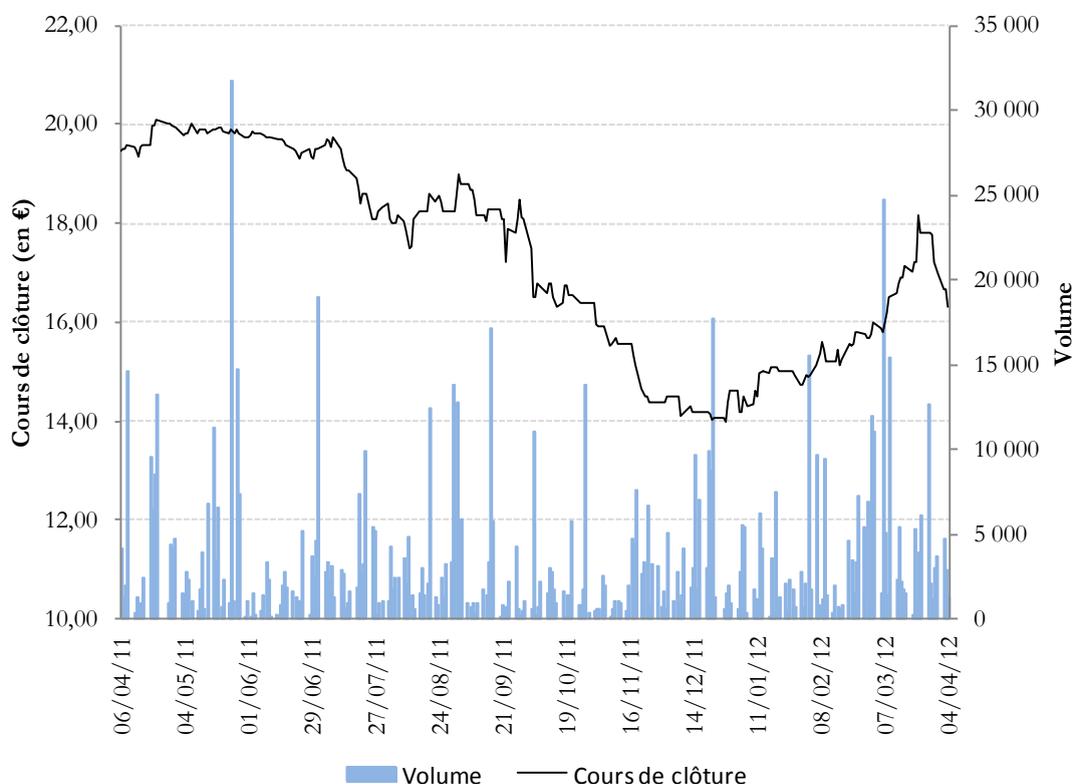
Sur un an, le volume moyen quotidien échangé est de 3 436 titres. Sur cette même période le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 889 860 ce qui représente 2,7% du nombre total d'actions et 7,1% du nombre total d'actions hors concert familial.

Au regard de ces données, le titre PO présente une liquidité limitée qui rend moins pertinente la méthode du cours de bourse. Nous avons cependant retenu cette méthode.

3.3.1.2 Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse sur une année est présentée ci-dessous.

Cours de bourse sur un an de l'action Paris Orléans



Source : Euronext au 04/04/2012

Au 4 avril 2012, jour de l'annonce de l'Offre, le cours de bourse s'établissait à 16,31€ par action.

Le tableau ci-dessous présente les différentes primes offertes résultant du prix de l'Offre, par rapport au cours de clôture de PO au 4 avril 2012 (jour de l'annonce de l'opération) ainsi que par rapport aux cours moyens de clôture pondérés par les volumes quotidiens de la société pour les périodes sélectionnées.

Moyennes pondérées des cours de bourse de Paris Orléans

	€/action	Prime offerte
Cours de clôture (le 04/04/2012)	16,31	4,2%
CMPV* 1 mois	16,76	1,5%
CMPV* 2 mois	16,26	4,5%
CMPV* 3 mois	15,92	6,8%
CMPV* 6 mois	15,51	9,6%
CMPV* 12 mois	17,32	-1,8%

Source : Euronext, 04/04/2012

* Cours moyen pondéré par les volumes

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 15,51€ (moyenne 6 mois) et 17,32€ (moyenne 12 mois).

Le prix proposé de 17 euros par action offre une prime sur les moyennes 1 mois, 2 mois, 3 mois et 6 mois et sur le cours de clôture au 4 avril 2012. Ces primes sont comprises entre 1,5% (cours moyen pondéré par les volumes 1 mois) et 9,6% (cours moyen pondéré par les volumes 6 mois).

Les cours de référence les plus pertinents sont, selon nous, le cours moyen pondéré 1 mois et le cours moyen pondéré 2 mois qui intègrent les dernières informations financières et la situation actuelle du marché.

Le prix d'offre fait ressortir des primes respectives de 1,5% et 4,5% sur ces cours.

3.3.2 Méthode des comparables boursiers basée sur les fonds propres

3.3.2.1 Multiples de fonds propres normalisés de sociétés comparables cotées

La méthode des multiples de fonds propres normalisés de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux fonds propres normalisés de la société les multiples de fonds propres normalisés (P/BV¹⁰) moyens observés sur un échantillon de banques européennes comparables.

Le multiple P/BV normalisé correspond à la division entre la capitalisation boursière ajustée d'une société et ses fonds propres normalisés. La capitalisation boursière ajustée correspond à la capitalisation boursière diminuée (ou augmentée) de l'excédent de fonds propres (ou du manque de fonds propres).

L'excédent de fonds propres (ou le manque de fonds propres) est calculé en comparant les fonds propres Core Tier 1 d'une société à des fonds propres Core Tier 1 cibles obtenus en appliquant le ratio Core Tier 1 moyen de l'échantillon (9,81% arrondi à 10%).

Les fonds propres normalisés correspondent aux fonds propres d'une société diminués (ou augmentés) de l'excédent de fonds propres (ou du manque de fonds propres).

La valeur retenue correspond ainsi à la somme entre d'une part l'excédent de fonds propres et d'autre part la valorisation des fonds propres normalisés par application du multiple correspondant des comparables.

3.3.2.2 Multiples de fonds propres tangibles normalisés de sociétés comparables cotées

La méthode des multiples de fonds propres tangibles normalisés de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux fonds propres tangibles normalisés de la société concernée les multiples de fonds propres tangibles normalisés (P/TBV¹¹) moyens observés sur un échantillon de sociétés comparables.

La normalisation des fonds propres tangibles correspond à l'application des mêmes retraitements effectués pour le calcul du montant des fonds propres normalisés.

¹⁰ P/BV : Price to book value ratio

¹¹ P/TBV : Price to tangible book value ratio

La valeur retenue correspond ainsi à la somme entre d'une part l'excédent de fonds propres et d'autre part la valorisation des fonds propres tangibles normalisés par application du multiple correspondant des comparables.

3.3.2.3 Echantillon des sociétés comparables retenu

PO peut être évalué comme un groupe bancaire. A partir des analyses que nous avons menées, nous avons constitué un échantillon de banques européennes.

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société PO compte tenu de la taille et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

Nous avons toutefois retenu 14 sociétés comparables à PO :

- Deutsche Bank : société allemande cotée sur le Frankfurt Stock Exchange,
- BNP Paribas : société française cotée sur Euronext,
- Société Générale : société française cotée sur Euronext,
- Crédit Agricole SA : société française cotée sur Euronext,
- Natixis : société française cotée sur Euronext,
- Banco Santander : société espagnole cotée sur le Mercado continuo Espagnol,
- BBVA : société espagnole cotée sur le Mercado continuo Espagnol,
- Unicredit Spa : société italienne cotée sur le Milan Stock Exchange,
- Intesa Sanpaolo Spa : société italienne cotée sur le Milan Stock Exchange,
- UBS : société suisse cotée sur le SWX Europe,
- Crédit Suisse Group : société suisse cotée sur le SWX Europe,
- KBC Groupe SA : société belge cotée sur Euronext Brussels,
- Banco Popular Espagnol : société espagnole cotée sur le Mercado continuo Espagnol,
- Commerzbank AG : société allemande cotée sur le Frankfurt Stock Exchange.

3.3.2.4 Multiples obtenus et choix des multiples

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière et l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Sociétés	Pays	P/BV	P/TBV
		normalisé 2011	normalisé 2011
Deutsche Bank	GER	0,65x	0,91x
BNP Paribas	FRA	0,68x	0,85x
Société Générale	FRA	0,48x	0,59x
Crédit Agricole	FRA	0,35x	0,60x
Natixis	FRA	0,49x	0,58x
Banco Santander	ESP	0,76x	1,10x
BBVA	ESP	0,81x	1,06x
Unicredit Spa	ITA	0,50x	0,69x
Intesa Sanpaolo	ITA	0,50x	0,79x
UBS AG	CHE	0,98x	1,30x
Crédit Suisse	CHE	0,93x	1,28x
KBC	BEL	0,35x	0,40x
Banco Popular Espagnol	ESP	0,53x	0,57x
Commerzbank	GER	0,40x	0,46x
Moyenne		0,60x	0,80x
Mediane		0,51x	0,74x

Nous avons retenu les multiples moyens sur l'exercice 2011 qui s'élèvent respectivement à :

- 0,60x pour le multiple de fonds propres normalisés (P/BV) ;

- 0,80x pour le multiple de fonds propres tangibles normalisés (P/TBV).

3.3.2.5 Agrégats financiers de PO

Les agrégats financiers sur lesquels se fondent l'évaluation de PO sont les suivants :

- Les fonds propres s'élevaient à 730M€ au 31 décembre 2011. A cette même date, les fonds propres ajustés atteignaient 642M€ (après déduction de la quote-part de plus-value enregistrée en fonds propres consolidée par PO et par RCH lors du changement de comptabilisation des dettes perpétuelles) ;
- Les fonds propres normalisés s'élevaient à 451M€ au 31 décembre 2011 (fonds propres ajustés de 642M€, diminués d'un surplus de capital de 191M€) ;
- Les fonds propres tangibles normalisés s'élevaient à 153M€ au 31 décembre 2011 après déduction des fonds propres normalisés de 104M€ de goodwill et de 194M€ d'actifs intangibles.

3.3.2.6 Résultats

Les multiples moyens ont été appliqués aux fonds propres normalisés et aux fonds propres tangibles normalisés de PO au 31 décembre 2011.

Nous obtenons, par la méthode des multiples de fonds propres tangibles normalisés, une valeur implicite de PO de 9,66€. Le prix d'offre de 17€ représente une prime de 76% sur cette valeur.

Par la méthode des multiples de fonds propres normalisés, nous obtenons une valeur implicite de PO de 14,20€. Le prix d'offre de 17€ fait ressortir une prime de 19,7% sur cette valeur.

3.3.3 Méthode de la somme des parties

Compte tenu de sa nature de société holding, nous avons considéré la méthode de la somme des parties comme pertinente pour valoriser la société PO.

3.3.3.1 Définition de la méthode

La méthode de la somme des parties consiste à évaluer séparément les grandes branches d'activité de PO.

La somme des parties de PO est ainsi calculée comme la somme des éléments suivants :

- La valorisation de la participation indirecte de PO dans RCH, d'après une valorisation multicritère de RCH présentée infra et compte tenu d'un taux de détention économique de 50,3% (après retraitement des boucles d'auto-détention intra-groupe, incluant notamment la participation de NMR dans PO) ;
- La valorisation des autres actifs et passifs détenus estimée par PO au 31 mars 2012. PO réalise une évaluation mensuelle de l'ensemble de ses participations dans le cadre de son activité de capital investissement. L'actif net réévalué de cette activité correspond ainsi à la somme de ces valeurs diminuée de la dette nette calculée au même mois ;
- Une décote de holding déduite de l'analyse des décotes de holdings observées sur des sociétés comparables.

3.3.3.2 Valorisation de la participation de PO dans RCH

Nous avons retenu les méthodes suivantes pour la détermination de la valeur de RCH :

- L'évaluation par la somme des divisions opérationnelles de RCH, en appliquant à chacune d'entre elles les méthodes de valorisation usuellement utilisées compte tenu de leurs activités respectives ;
- l'application de multiples de résultat net de sociétés comparables cotées (PER) ;
- l'application de multiples de résultat net et de fonds propres par référence à la transaction comparable de 2007. Une transaction avait été menée par PO en 2007 relativement à Concordia BV (devenue Concordia Holding). Une évaluation de RCH et RCB avait été réalisée dans le cadre du calcul de l'ANR de Concordia BV.

3.3.3.2.1 Valorisation de RCH par la somme des divisions opérationnelles

Compte-tenu des activités menées au sein de RCH, nous avons retenu la méthode de la somme des divisions opérationnelles de RCH, en appliquant à chacune d'entre elles les méthodes de valorisation usuellement utilisées compte-tenu de leurs activités respectives. Les principales divisions opérationnelles de RCH ont été valorisées comme suit :

- L'activité de Conseil en ingénierie financière, division regroupant l'activité de banques d'affaires (hors contribution RCB, cette participation étant valorisée séparément), a été valorisée sur la base de multiples de résultats nets de sociétés comparables cotées. L'échantillon de comparables retenu est composé des sociétés Lazard, Greenhill, Evercore et Stifel ;
- L'activité de Banque de financement a été valorisée sur la base de son actif net réévalué ;
- Les activités de Banque privée et de Gestion d'actifs ont été valorisées sur la base d'un multiple moyen de fonds sous gestion de sociétés comparables cotées. Dans le cadre de cette méthode, un échantillon de sociétés de gestion d'actifs a été retenu, composé de Bank Sarasin & Cie, Vontobel Holding, EFG International, Verwaltungen & PrivatBank et Rathbone Brothers;
- L'activité de Merchant banking a été valorisée sur la base de son actif net réévalué à la dernière date connue ;
- La participation dans RCB a été valorisée sur la base de la valorisation intrinsèque de RCB résultant d'une approche multicritères. Les méthodes de valorisation retenues sont les multiples de résultats nets (PER) de sociétés comparables et le multiple de résultats nets (PER) extériorisé par la transaction 2007 ;
- Les autres revenus et coûts non affectés à ces activités ont été valorisés sur la base d'un multiple moyen tel qu'extériorisé par la valorisation des divisions opérationnelles décrites ci-dessus.

La valeur centrale de RCH ressort, selon cette méthode, à 880M€.

3.3.3.2.2 Valorisation de RCH par application de multiples de résultat net de sociétés comparables cotées (PER)

La méthode des multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux résultats nets de la société concernée les multiples de résultats nets (« PER ») moyens observés sur un échantillon de sociétés comparables.

Dans le cadre de cette méthode un échantillon de banques spécialistes du conseil en fusions-acquisitions a été retenu. Celui-ci est composé des banques suivantes :

- Lazard Ltd, société bermudienne cotée sur le New York Stock Exchange ;
- Greenhill, société américaine cotée sur le New York Stock Exchange ;
- Evercore Partners Inc, société américaine cotée sur le New York Stock Exchange ;
- Stifel, société américaine cotée sur le New York Stock Exchange.

L'analyse de cet échantillon fait ressortir les multiples de résultats nets suivants :

	2011	2012	2013
Lazard Ltd.	22,4x	18,5x	13,5x
Greenhill	27,8x	20,8x	16,9x
Evercore Partners Inc.	19,1x	15,0x	11,3x
Stifel	20,7x	15,7x	12,8x
Moyenne	22,5x	17,5x	13,6x

Source : *Infanciais* au 04/04/2012

La valeur centrale de RCH s'élève, selon cette méthode, à 620M€.

3.3.3.2.3 Valorisation de RCH par référence à la transaction comparable de 2007

La méthode des transactions comparables consiste à appliquer aux derniers agrégats connus de RCH les multiples de résultat net et de fonds propres extériorisés par la transaction de 2007.

La transaction menée par PO en 2007 relativement à Concordia BV extériorise des multiples de PER s'élevant à 18,4x et de P/BV s'élevant à 1,72x.

Cette méthode aboutit à une valeur de RCH de 636M€ par le multiple de PER et de 862M€ par le multiple de P/BV. La valeur centrale de RCH ressort ainsi, en moyenne, à 749M€ par cette méthode.

3.3.3.2.4 Synthèse de la valorisation de RCH

Méthode	Valeur (M€)
Multiples de résultats nets	620
Multiple de résultat net	636
Multiple de fonds propres	862
Transaction 2007 (moyenne)	749
Somme des divisions opérationnelles	880
Moyenne	750
50,3% - Participation de PO	377

La valeur centrale de RCH extériorisée par l'analyse multicritères ressort dans une fourchette comprise entre 620M€ (multiples de résultats nets) et 880M€ (somme des divisions opérationnelles). La valeur moyenne s'élève à 750M€.

La participation de 50,3% de PO dans RCH ressort dans une fourchette comprise entre 312M€ (multiples de résultats nets) et 443M€ (somme des divisions opérationnelles). La valeur moyenne s'élève à 377M€.

3.3.3.3 Valorisation des autres actifs et passifs

Les activités de capital investissement de PO correspondent aux investissements réalisés pour compte propre par l'équipe d'investissement de PO.

Le portefeuille actuel de capital investissement de PO est composé principalement :

- d'investissements en fonds propres et en dettes mezzanine dans le cadre d'opérations de LBO ;

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

PO réalise une évaluation mensuelle de l'ensemble de ses participations. L'actif net réévalué (ANR) de cette activité correspond ainsi à la somme de ces valeurs diminuée de la dette nette calculée au même mois.

L'actif net réévalué (ANR) au 31 mars 2012 a été établi par le management sur la base des règles suivantes :

- les participations détenues depuis moins de deux ans ne sont pas réévaluées et ne font pas l'objet d'un calcul en valeur de marché sauf évènements majeurs (recapitalisation,...);
- les participations cotées détenues depuis plus de deux ans sont évaluées à leurs cours de clôture du mois, une décote d'illiquidité étant appliqué par exception pour une participation cotée mais illiquide ;
- les participations non cotées détenues depuis plus de deux ans sont évaluées de la manière suivante : pour les co-investissements aux côtés d'un fonds d'investissement, PO retient la valeur calculée et transmise par le fonds alors que pour les autres investissements, PO évalue ses participations sur la base de méthodes multicritères (comparables boursiers, transactions comparables, actualisation des flux de trésorerie) ;
- les investissements en dettes mezzanine sont valorisés au nominal augmenté des intérêts capitalisés.

La valeur du portefeuille de participation de PO au 31 mars 2012 s'élève à 420M€ et se présente comme suit :

M€	Valorisation 31/03/2012	% total
LBO/Fonds propres	90,7	22%
LBO/Mezzanine	56,8	14%
Immobilier	21,9	5%
Capital développement	40,5	10%
Participation cotées	59,0	14%
Divers	9,2	2%
Sous-total Capital Invest. Direct PO	278,1	66%
Autocontrôle	17,8	4%
Investissements Groupe	71,9	17%
Fonds (hors Groupe)	52,4	12%
Total actif brut	420,0	100%

L'endettement net de PO au 31 mars 2012 s'élève à 58,8M€ et se présente comme suit :

En M€	
Endettement corporate €	-60,1
Endettement Mezzanine €	-18,9
Autre endettement €	-6,4
Endettement \$ (couverture)	-21,0
Trésorerie	65,2
Dettes fiscales (-)/ Créances fiscales (+)	-1,3
IS/ plus-values latentes	-16,3
Total endettement et autres passifs	-58,8

3.3.3.4 Décote de holding

Compte tenu de la nature de société holding de PO, il semble pertinent d'appliquer une décote de holding à l'ANR de PO qui correspond à la somme de la valorisation de sa participation dans RCH et de la valorisation des autres actifs et passifs.

La décote de holding a été appréciée en comparant les cours moyens spot et 1 mois des holdings cotées identifiées par rapport à leur dernier ANR publié. L'échantillon suivant de holdings a été retenu :

Holding	ANR ¹ (€/action)	Décote vs cours de clôture ²	Décote vs moyenne 1 mois ²
Eurazeo	57,2	-35,7%	-33,6%
GBL	78,31	-28,7%	-26,2%
Wendel	98,6	-38,9%	-34,1%
Altamir Amboise	12,1	-39,5%	-39,4%
IDI	40,04	-37,6%	-38,9%
Exor	25,2	-27,5%	-23,5%
Moyenne		-34,7%	-32,6%
Médiane		-36,6%	-33,8%

¹ : Dernier ANR publié

² : Données financières au 04/04/2012

Les décotes constatées sur les holdings de l'échantillon, par rapport au dernier cours de clôture, sont proches en moyenne de 34,7%.

Les décotes constatées sur les holdings de l'échantillon, par rapport au cours moyen 1 mois, sont proches en moyenne de 32,6%.

Nous retiendrons, en synthèse, une décote de holding arrondie à 32%, qui correspond à la décote moyenne observée sur le cours moyen 1 mois.

3.3.3.5 Synthèse de la valorisation de PO par la méthode de la somme des parties

	M€
Participation de Paris Orléans dans RCH (50,3% de participation économique)	377
Valeur de marché des autres actifs de PO	420
Dette nette Paris-Orléans	-59
Décote de holding (32%)	-236
Somme des parties	502
Valeur induite par action (€)	15,45

La valeur de PO par la somme des parties ressort à 502M€, soit 15,45€ par action. Le prix d'offre de 17€ fait donc ressortir une prime de 10,1% sur la méthode de la somme des parties.

4. ANALYSE des ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE DE LA BANQUE PRESENTATRICE

Les travaux et conclusions de la banque présentatrice sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

Pour apprécier le prix de l'offre publique de retrait, la banque présentatrice a retenu l'approche suivante afin de valoriser l'action PO :

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

La banque présentatrice a écarté les méthodes d'évaluation suivantes :

- la méthode des multiples de résultats nets de sociétés comparables cotées ;
- la méthode des multiples de transactions comparables ;
- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie consolidés et des flux de dividendes

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes pour apprécier le prix offert.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de son approche multicritère, la banque présentatrice a retenu les méthodes d'évaluation suivantes :

- Méthode du cours de bourse ;
- Méthode des multiples de fonds propres normalisés et de fonds propres tangibles normalisés de sociétés comparables cotées ;
- Méthode de la somme des parties.

Pour apprécier le prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait, la banque présentatrice a donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant une méthode analogique (méthode des comparables boursiers basée sur les fonds propres), une méthode patrimoniale (méthode de la somme des parties) et s'est référée au cours de bourse.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par la banque présentatrice nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.2.1 Référence au cours de bourse

La banque présentatrice a retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par la banque présentatrice reprend les cours moyens pondérés par les volumes 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an arrêtés au 4 avril 2012.

Le tableau de synthèse reprend aussi le cours de clôture au 4 avril 2012 ainsi que le cours le plus haut et le cours le plus bas au cours des 12 derniers mois.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués et sur les différentes moyennes retenues.

Nous considérons cependant que la moyenne 2 mois peut aussi être retenue pour apprécier le cours de bourse de PO et privilégions dans notre approche les moyennes 1 mois et 2 mois.

4.2.2 Méthode des multiples de fonds propres normalisés et de fonds propres tangibles normalisés de sociétés comparables cotées

4.2.2.1 Choix de l'échantillon

L'échantillon retenu par la banque présentatrice est composé de neuf banques (Deutsche bank, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Natixis, Banco Santander, BBVA, Unicredit Spa, Intesa SanPaolo).

Nous considérons ces neuf sociétés, qui font aussi partie de notre échantillon, comme des comparables.

Nous avons, pour notre part, retenu 14 sociétés (les neuf sociétés retenues par la banque présentatrice, et les cinq banques suivantes : UBS, Crédit Suisse, KBC, Banco Popular Espagnol et Commerzbank).

Notre approche méthodologique est expliquée dans le chapitre précédent.

4.2.2.2 Choix des multiples

Les multiples moyens retenus par la banque présentatrice sont :

- Les multiples moyens de fonds propres normalisés (P/BV normalisés) ;
- Les multiples moyens de fonds propres tangibles normalisés (P/TBV normalisés).

Ces multiples moyens ont été appliqués par la banque présentatrice aux fonds propres normalisés et aux fonds propres tangibles normalisés de PO au 31 décembre 2011.

Nous considérons, pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche, que les multiples de fonds propres normalisés et de fonds propres tangibles normalisés sont pertinents.

4.2.2.3 Conclusion sur la méthode des comparables

La valeur de l'action PO obtenue par la banque présentatrice en appliquant les multiples de fonds propres tangibles normalisés est de 9,62€.

En appliquant les multiples de fonds propres normalisés, la valeur de l'action PO obtenue par la banque présentatrice ressort à 13,85€.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action PO de 9,66€ par la méthode des multiples de fonds propres tangibles normalisés.

En appliquant les multiples de fonds propres normalisés, la valeur de l'action PO que nous obtenons est de 14,20€.

Les légers écarts constatés dans l'application de cette méthode proviennent de la différence entre l'échantillon retenu par la banque présentatrice (9 sociétés) et l'échantillon retenu par nos soins (14 sociétés).

4.2.3 Méthode de la somme des parties

4.2.3.1 Méthodologie

La banque présentatrice a retenu la méthode de la somme des parties pour apprécier le prix de l'Offre. Dans le cadre de cette méthode, la banque présentatrice a évalué indépendamment les deux grandes branches d'activités de PO :

- l'activité de capital investissement a été évaluée sur la base de son actif net réévalué (ANR) au 31 mars 2012 ;
- les activités bancaires, logées sous RCH ont été évaluées sur la base d'une analyse multicritères ;
- une décote de holding, déduite de l'analyse des décotes de holding observées des comparables, a été prise en compte.

Nous n'avons pas de divergence quant à la définition de la méthodologie appliquée pour la méthode de la somme des parties, ayant nous-même retenu la même méthodologie d'appréciation.

4.2.3.2 Evaluation de l'activité capital investissement

La valorisation du portefeuille d'actifs et de passifs détenu par PO dans le cadre de son activité de capital investissement au 31 mars 2012 a été fournie par le management de PO. Cette valorisation a été retenue par la banque présentatrice après une revue des méthodes de valorisation utilisées par le management.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur la valeur retenue de l'activité de Capital Investissement de PO.

4.2.3.3 Evaluation de la participation de PO dans RCH (activités bancaires)

4.2.3.3.1 Choix des méthodes

L'analyse multicritères effectuée par la banque présentatrice pour l'appréciation de la valeur de la participation de PO dans RCH (participation économique de 50,3%) a été fondée sur les méthodes d'évaluation suivantes :

- L'évaluation par la somme des divisions opérationnelles de RCH, en appliquant à chacune d'entre elles les méthodes d'évaluation usuellement utilisées compte-tenu de leurs activités respectives ;
- L'application de multiples de résultats nets (PER) de sociétés comparables cotées ;
- L'application du multiple de résultat net (PER) extériorisé par la transaction sur le capital de RCH en 2007 ;
- L'application du multiple de fonds propres (P/BV) extériorisé par la transaction sur le capital de RCH en 2007.

Nous n'avons pas de divergence quant à la définition de la méthodologie appliquée pour la valorisation de la société RCH.

4.2.3.3.2 Mise en œuvre de l'évaluation de RCH par la somme des divisions opérationnelles

Pour mettre en œuvre cette méthode, la banque présentatrice a considéré que la valeur de RCH est égale à la somme des principales divisions opérationnelles.

La méthodologie retenue par la banque présentatrice est proche de celle que nous avons retenue et qui est expliquée dans le chapitre précédent.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode de la somme des divisions opérationnelles de RCH divergent de la banque présentatrice en ce qui concerne :

- l'évaluation de l'activité conseil en ingénierie financière. Nous avons, pour notre part, retenu un échantillon incluant la société Stifel, en plus des comparables choisis par la banque présentatrice ;
- l'évaluation de l'activité de Banque privée et de gestion d'actifs. Nous avons, pour notre part, retenu un échantillon excluant la société Julius Baer qui représente des caractéristiques éloignées du reste de l'échantillon notamment en terme de capitalisation boursière et de rentabilité. Par ailleurs, nous avons retenu un multiple moyen, le nombre de sociétés comparables étant limité, alors que la banque présentatrice a retenu un multiple médian.

4.2.3.3.3 Evaluation de RCH par la méthode des multiples de résultats nets (PER) de sociétés comparables cotées

Pour la mise en œuvre de la méthode des multiples de résultats nets de sociétés comparables cotées, la banque présentatrice a retenu un échantillon de banques spécialistes du conseil en fusions-acquisitions composé de Lazard, Greenhill et Evercore.

Les multiples de PER ont été calculés et appliqués aux résultats nets normalisés 2011, 2012 et 2013 de RCH.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur la méthodologie.

Nous avons, par contre, retenu un échantillon incluant la société Stifel, en plus des comparables choisis par la banque présentatrice.

4.2.3.3.4 Evaluation de RCH par la méthode des multiples de résultats nets (PER) et de fonds propres (P/BV) extériorisé par la transaction sur le capital de RCH en 2007

La banque présentatrice a fait référence à la transaction sur le capital de RCH en 2007. Cette transaction a été exposée dans la partie précédente du présent rapport. La banque présentatrice a ainsi appliqué les multiples de résultat net et de fonds propres extériorisés par la transaction aux agrégats 2011 correspondants de RCH.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur la méthodologie et le calcul effectué.

4.2.3.4 Evaluation de la décote de holding

La banque présentatrice a appliqué une décote de holding pour évaluer PO par la somme des parties.

La méthodologie retenue par la banque présentatrice est proche de celle que nous avons retenue et qui est expliquée dans le chapitre précédent.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de la banque présentatrice en ce qui concerne le choix de l'échantillon.

L'échantillon retenu par la banque présentatrice est composé de 8 sociétés (Eurazeo, GBL, Wendel, Altamir Ambroise, FFP, Investor AB, IDI et Exor).

Nous avons, pour notre part, retenu 6 sociétés (Eurazeo, GBL, Wendel, Altamir Ambroise, IDI et Exor). Nous avons exclu de notre échantillon FFP, qui cible le secteur de l'automobile, et Investor AB, qui présente une capitalisation boursière beaucoup plus élevée que PO et investit fortement dans des sociétés cotées aux Etats-Unis.

4.2.3.5 Conclusion sur la méthode de la somme des parties

La valeur centrale extériorisée par la banque présentatrice (15,80€) reste proche de la valeur extériorisée par nos calculs (15,45€), les divergences d'appréciations étant minimales.

5. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous même et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes ou décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Banque présentatrice Valeur centrale	Expert Indépendant Valeur centrale	Prime (+) / Décote (-) par rapport au prix de l'offre de 17€
Cours de bourse			
Cours de clôture (le 04/04/2012)	16,31	16,31	4,2%
CMPV 1 mois	16,76	16,76	1,5%
CMPV 2 mois	n/a	16,26	4,5%
CMPV 3 mois	15,92	15,92	6,8%
CMPV 6 mois	15,51	15,51	9,6%
CMPV 12 mois	17,32	17,32	-1,8%
Méthode des comparables boursiers			
Multiples de fonds propres normalisés	13,85	14,20	19,7%
Multiples de fonds propres tangibles normalisés	9,62	9,66	76,0%
Méthode de la somme des parties	15,80	15,45	10,1%

CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Notre analyse fait ressortir des valeurs :

- de 16,26€ à 16,76€ pour la méthode des cours de bourse ;
- de 14,20€ pour la méthode des multiples de fonds propres normalisés ;
- de 9,66€ pour la méthode des multiples de fonds propres tangibles normalisés ;
- de 15,45€ pour la méthode de la somme des parties.

Nous observons que le prix de 17€ par action offert dans le cadre de la présente Offre :

- présente des primes respectives de 1,5% et de 4,5% sur le cours moyen pondéré 1 mois et 2 mois de l'action PO. Ces moyennes intègrent les dernières informations financières et la situation actuelle du marché ;
- présente, pour la méthode des comparables boursiers, des primes de 19,7% et 76,0% correspondant respectivement aux multiples de fonds propres normalisés et aux multiples de fonds propres tangibles normalisés ;
- extériorise une prime de 10,1% sur la méthode de la somme des parties.

La présente Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de vendre tout ou partie de leurs actions à un prix équitable tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Le prix de 17€ par action PO proposé pour la présente Offre Publique est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 24 avril 2012

L'expert indépendant

Cabinet Didier Kling & Associés

Didier Kling

6. Observation des membres du personnel de Paris Orléans

Néant.

7. Nombre d'actions Paris Orléans détenues directement ou indirectement par la Société et nombre d'actions qu'elle peut détenir à sa propre initiative

Au jour de la présente note d'information en réponse, Paris Orléans détient 569 080 actions propres Paris Orléans représentant 1,8% du capital social et 145 040 certificats d'investissement représentant environ 0,4% du capital social.

8. Informations concernant Paris Orléans

8.1 Structure du capital

8.1.1 Avant la Réorganisation

A la date du dépôt de la présente note d'information en réponse, le capital social est fixé à la somme de 65 031 174 euros, divisé en 32 370 547 actions et 145 040 certificats d'investissement de 2 euros de valeur nominale unitaire, pouvant revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix du titulaire.

Un tableau synthétisant la répartition actuelle du capital figure au paragraphe 2.1.d.

8.1.2 Après la Réorganisation

A l'issue de l'assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans prévue le 8 juin 2012, le capital social de Paris Orléans sera composé de 70 758 019 actions de 2 euros de valeur nominale unitaire, de même catégorie, entièrement libérées et de 145 040 certificats d'investissement de 2 euros de valeur nominale unitaire, entièrement libérés. Il est précisé que les actions Paris Orléans émises en rémunération des apports ne donneront pas droit aux dividendes versés au titre de l'exercice clos le 31 mars 2012, mais donneront droit aux dividendes versés au titre des exercices postérieurs.

Un tableau synthétisant la répartition du capital après la Réorganisation figure au paragraphe 2.1.d.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions Paris Orléans et clauses des conventions communiquées à Paris Orléans prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'actions

8.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions Paris Orléans

a. *Avant la Réorganisation*

A la date du dépôt de la présente note d'information en réponse, l'article 8 « Forme des actions et autres titres – Identification des actionnaires – Franchissement des seuils » des statuts de Paris Orléans fixe des restrictions à l'exercice des droits de vote aux Assemblées générales.

Aux termes de cet article : « La Société est en droit, dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, de demander, à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres, le nom et l'année de naissance – ou s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination et l'année de constitution – la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses Assemblées d'actionnaires et éventuellement des autres instruments financiers qu'elle émet,

ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés. L'inobservation par les détenteurs de titres ou les intermédiaires de leur obligation de communication des renseignements visés ci-dessus peut, dans les conditions prévues par la loi, entraîner la suspension, voire la privation du droit de vote et du droit au paiement du dividende attachés aux actions.

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

Cette obligation d'information s'applique dans les mêmes conditions lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure au seuil mentionné à l'alinéa précédent ou d'un multiple de ce seuil en capital ou en droits de vote. La personne tenue à l'information précise si le nombre de titres qu'elle possède donne accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés. Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la Société détenues par les fonds qu'elles gèrent. Pour le calcul de leur participation en capital et en droits de vote, les actionnaires appliqueront les mêmes règles que celles relatives aux franchissements des seuils prévues par la loi telles qu'interprétées par l'Autorité des marchés financiers. Sans préjudice des sanctions prévues par la loi, en cas d'inobservation de l'obligation de déclaration prévue ci-dessus, sur demande consignée dans le procès-verbal de l'Assemblée générale d'un ou plusieurs actionnaires détenant cinq pour cent (5 %) au moins du capital de la Société, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans toute Assemblée générale qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de 2 ans suivant la date de régularisation adressée au siège social de la Société par lettre recommandée avec avis de réception. »

b. Après la Réorganisation

Les nouveaux statuts, dont l'adoption sera proposée à l'assemblée générale des actionnaires de Paris Orléans prévue le 8 juin 2012 qui se prononcera sur la Transformation, fixeront des restrictions à l'exercice des droits de vote aux Assemblées générales.

L'article 7.2 « Identification » prévoira que « La Société est autorisée à faire usage à tout moment des dispositions légales et réglementaires prévues en matière d'identification de tout porteur de titres conférant, immédiatement ou à terme, le droit de vote dans ses Assemblées générales d'actionnaires. »

L'article 7.3 « Franchissement de seuil » prévoira que « Sans préjudice des dispositions légales, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, détenant des actions ou certificats d'investissement au porteur et qui vient à posséder un nombre d'actions, de certificats d'investissement ou de droits de vote égal ou supérieur à 2 % du nombre total des actions et de certificats d'investissement de la Société, d'une part, ou des droits de vote de la Société, d'autre part, ou franchit, au-delà de ce seuil, tout multiple de 1 % en titres de capital ou en droits de vote, doit en informer celle-ci, dans le même délai que celui de l'obligation légale par lettre recommandée avec accusé de réception en indiquant si les actions, les certificats d'investissement 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 de l'actionnaire en titres de capital ou en droits de vote devient inférieure à chacun des seuils mentionnés à l'alinéa précédent.

La personne tenue à l'information précise le nombre de titres de la Société qu'elle possède donnant 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.

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 des actionnaires d'un ou plusieurs actionnaires ou titulaires de certificats de droit de vote détenant cinq pour cent (5%) au moins des droits de vote de la Société, les titres excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans toute Assemblée générale des actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de la régularisation adressée au siège social de la Société par lettre recommandée avec avis de réception.

Sous réserve des stipulations particulières ci-dessus, cette obligation statutaire est gouvernée par les mêmes dispositions que celles qui régissent l'obligation légale, en ce compris notamment les cas d'assimilation aux titres possédés prévus par la loi. »

De plus, un commandité ne pourra céder ses parts qu'avec l'accord unanime des autres commandités et de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Paris Orléans.

8.2.2 Clauses des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions Paris Orléans

Pour une description des accords entre les actionnaires de Paris Orléans, se reporter aux paragraphes 8.6.1 et 8.6.2.a.

8.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de Paris Orléans dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

Aucun seuil de participation devant être déclaré en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce n'a été franchi depuis le 1^{er} avril 2008.

8.4 Liste des détenteurs de tout titre Paris Orléans comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ces droits

8.4.1 Avant la Réorganisation

A la date du dépôt de la présente note d'information en réponse, il n'existe aucun détenteur de titres de Paris Orléans comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.4.2 Après la Réorganisation

A l'issue de la Réorganisation, Paris Orléans aura la forme d'une société en commandite par actions. La législation applicable à cette forme de société prévoit que la modification des statuts exige, sauf clause contraire (et hormis le cas de la transformation en société anonyme qui n'exige que le consentement que de la majorité des commandités), l'accord de tous les commandités, et que toutes les décisions collectives doivent requérir une double consultation : (i) des actionnaires réunis en assemblée générale des actionnaires et (ii) des commandités, prenant la décision en assemblée ou par voie de consultation écrite. En conséquence, les modifications statutaires (telles que les augmentations de capital) seront de la compétence de l'assemblée extraordinaire des actionnaires et requerront le consentement unanime des commandités.

De plus, les statuts prévoiront que toute opération ayant ou pouvant avoir pour objet ou pour effet de remettre en cause de manière fondamentale l'indépendance du Groupe ou sa tradition d'excellence, son attachement à la famille Rothschild ou le rôle que celle-ci y tient, son utilisation du nom Rothschild, ou le fait que les activités prépondérantes du groupe sont les activités bancaires et financières, sera soumise à l'accord préalable et unanime des commandités, y compris dans les cas où cette opération ne nécessiterait pas l'accord de l'assemblée générale des actionnaires.

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

A la date du dépôt de la présente note d'information en réponse, il n'existe aucun mécanisme de contrôle prévu dans un système d'actionnariat du personnel de Paris Orléans.

8.6 Accords entre actionnaires de Paris Orléans pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

8.6.1 Conventions conclues avant la Réorganisation

Deux pactes d'actionnaires ont été conclus le 22 janvier 2008 et s'inscrivent dans le cadre de la réorganisation du Groupe intervenue en janvier 2008 avec la prise de contrôle par Paris Orléans de 100 % des intérêts de la famille Rothschild dans le groupe bancaire actuel et de la réorganisation concomitante de l'actionnariat du Groupe. En application de l'article L. 233-11 du Code de commerce, la teneur de certaines stipulations de ces deux accords a été rendue publique par l'Autorité des marchés financiers dans une « Décision et Information » du 25 janvier 2008 sous le n° 208C0180.

Le premier pacte concerne les relations entre les membres du concert composé des associés de RCSAS, actionnaire de contrôle de Paris Orléans. Ce pacte d'actionnaires prévoit notamment, sous réserve de certaines exceptions, une clause d'inaliénabilité des actions de Paris Orléans d'une durée de 10 ans à compter de sa signature. Ce premier pacte demeurera en vigueur à l'issue de la Réorganisation.

Le second pacte vise les relations entre Paris Orléans et la fondation Eranda (membre du concert élargi) et porte notamment sur les modalités de cession, par la fondation Eranda, de ses titres Paris Orléans. Ce second pacte demeurera en vigueur à l'issue de la Réorganisation. Il est précisé que dans le cadre de la Réorganisation, la fondation Eranda s'est engagée, pour une période allant de la clôture de l'Offre jusqu'au 31 octobre 2012, à conserver ses actions Paris Orléans.

Dans le prolongement des stipulations du premier pacte d'actionnaires ci-dessus et en application des dispositions des articles 787 B et 885 I bis du Code général des impôts, RCSAS, David de Rothschild, Éric de Rothschild et Alexandre de Rothschild, ont conclu un engagement collectif de conservation de titres de Paris Orléans en date du 28 octobre 2009. Cet engagement de conservation porte sur la totalité des titres Paris Orléans détenus par ces actionnaires à la date de signature de l'engagement. Cet engagement de conservation a été conclu pour une durée minimale de deux ans à compter de son enregistrement auprès de l'administration fiscale, prorogée jusqu'au 31 mai 2012 par actes en date du 18 octobre 2011 et du 13 janvier 2012. Bien que n'étant pas soumis aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce, il a toutefois été porté à la connaissance de l'Autorité des marchés financiers.

8.6.2 Conventions conclues dans le cadre de la Réorganisation

a. *Pactes d'actionnaires avec les apporteurs de parts RCB et d'actions Financière Rabelais*

Dans le cadre de la Réorganisation, des pactes d'actionnaires, d'une durée de 10 ans renouvelables par tacite reconduction par périodes successives de 10 ans, seront conclus avec les apporteurs de parts RCB et des actions Financière Rabelais. Ces pactes contiendront notamment une obligation de conservation portant sur la totalité des actions Paris Orléans reçues par lesdits apporteurs en contrepartie de leurs apports pour une durée minimum d'un an à compter de la réalisation de leurs apports, et prévoiront que, en cas de projet de cession desdites actions par un apporteur, celui-ci devra préalablement informer Paris Orléans et RCSAS.

Les pactes à conclure par certains apporteurs exerçant des fonctions au sein du Groupe contiendront, outre les stipulations prévues ci-dessus, une option d'achat au bénéfice de Paris Orléans, dans le cas où l'apporteur concerné cesserait de les exercer, dans certaines conditions, pendant la période de son engagement de conservation. La durée maximum de l'obligation de conservation des apporteurs exerçant des fonctions au sein du

Groupe sera de 18 ans à compter de la date de réalisation de leurs apports, en fonction de l'ancienneté des personnes concernées au sein du Groupe.

Les pactes à conclure par les actionnaires membres du concert élargi contiendront, outre les stipulations prévues au premier paragraphe ci-dessus, un droit de premier refus en faveur de RCSAS dans l'hypothèse où un apporteur souhaiterait céder les actions Paris Orléans reçues en contrepartie de son apport ainsi qu'un pouvoir en faveur du Président de PO Gestion pour représenter lesdits membres aux assemblées générales des actionnaires de Paris Orléans. Par ailleurs, il est précisé que la durée maximum de l'obligation de conservation prévue par ces pactes sera de deux ans à compter de la date de réalisation des apports. La teneur de certaines stipulations de ces pactes sera rendue publique conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

b. Engagements conclus avec les Nouveaux Investisseurs

Les Nouveaux Investisseurs se sont engagés à conserver les actions Paris Orléans acquises du fait de leurs engagements mentionnés au paragraphe 4.2 pendant des durées minimum allant de six mois à un an à compter de la dernière date de règlement-livraison aux Nouveaux Investisseurs des actions apportées à l'Offre, des Actions Jardine Existantes ou des Actions Jardine Nouvelles Cessibles à acquérir par eux.

c. Engagement conclu avec Natixis

Il est rappelé que les actions acquises en exécution de l'engagement de prise ferme de Natixis ne feront l'objet d'aucun engagement de conservation de quelque nature que ce soit de la part de Natixis. En revanche, ni les Initiateurs ni Paris Orléans ne pourront, sous réserve de certaines exceptions, émettre ou céder, directement ou indirectement, immédiatement ou à terme, juridiquement ou au moyen d'un transfert d'exposition économique, des actions Paris Orléans, et ce pendant une durée de 365 jours à compter de la date du dernier règlement livraison de l'Offre. Cette interdiction expirera par anticipation après la date à laquelle Natixis n'aurait plus, ni la propriété, ni l'exposition économique, des actions acquises en exécution de son engagement de prise ferme.

Il est en outre rappelé que si Natixis pourra décider de vendre les actions Paris Orléans qu'elle acquerra pour son propre compte en exécution de son engagement de prise ferme, sur le marché et/ou par placement privé, ce placement et/ou la cession des actions sur le marché pourront intervenir à tout moment à compter de la Date de Publication, étant précisé qu'ils ne pourraient intervenir à un prix supérieur au Prix de l'Offre si le placement et/ou la cession étaient réalisés pendant une période de trois mois suivant la date de la publication des résultats définitifs de l'Offre.

d. Engagement conclu avec les apporteurs d'actions RCH

Dans le cadre des accords mentionnés au paragraphe 4.1, le Groupe Jardine Matheson s'est engagé à conserver (i) la moitié des actions Paris Orléans reçues en contrepartie de son apport pendant une durée d'un an à compter de la dernière date de règlement-livraison de l'Offre et (ii) l'autre moitié des actions Paris Orléans reçues en contrepartie de son apport ainsi que la totalité des Actions Jardine Existantes pendant une durée de six mois à compter de la dernière date de règlement-livraison de l'Offre, sous réserve de certaines exceptions et notamment du droit pour le Groupe Jardine Matheson de céder une partie de ses actions Paris Orléans dans le cadre des accords décrits au paragraphe 4.1. L'obligation de conservation du Groupe Jardine Matheson visée au paragraphe (ii) ci-dessus expirera également par anticipation après la date à laquelle Natixis n'aurait plus, ni la propriété, ni l'exposition économique, des actions acquises en exécution de son engagement de prise ferme. Enfin, le Groupe Jardine Matheson s'est engagé, pendant une durée maximum d'un an à compter de la dernière date de règlement-livraison de l'Offre, à ne pas acquérir plus de 13% du capital de Paris Orléans.

Les sociétés du Groupe Edmond de Rothschild se sont engagées, pour une durée d'un an à compter de la date de clôture de l'Offre, à conserver leurs actions Paris Orléans (à savoir leurs actions Paris Orléans existantes et celles reçues en contrepartie de leurs apports d'actions RCH) et à ne pas acquérir au total plus de 9% du capital de Paris Orléans.

Rabobank s'est engagé, pour une durée d'un an à compter de la date de réalisation de son apport, à conserver les actions Paris Orléans reçues en contrepartie de son apport et à ne pas acquérir plus de 6% du capital de Paris Orléans.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres des organes d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

8.7.1 Règles applicables avant la Réorganisation

A la date du dépôt de la présente note d'information en réponse, Paris Orléans dispose d'un Directoire et d'un Conseil de surveillance.

Le Directoire de Paris Orléans est composé de 3 membres dont un Président, nommés par le Conseil de surveillance pour une durée de 2 ans et rééligibles. Les membres du Directoire sont révoqués par l'assemblée générale des actionnaires ou par 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 12 membres et d'un Censeur. Les membres du Conseil de surveillance sont élus par l'Assemblée générale pour 3 ans et sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par l'assemblée générale des actionnaires.

Les modifications statutaires sont de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires, étant précisé que toute proposition à l'assemblée générale de modification statutaire est soumise à l'approbation préalable du Conseil de surveillance.

8.7.2 Règles applicables après la Réorganisation

Après la Transformation, Paris Orléans aura la forme d'une société en commandite par actions et sera dotée d'une Gérance et d'un Conseil de surveillance.

Le premier Gérant statutaire, qui sera la société PO Gestion, sera nommé dans les statuts pour une durée égale à celle de Paris Orléans. Le premier Gérant statutaire pourra être révoqué sur décision unanime des commandités avec l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires et uniquement sur juste motif. De nouveaux Gérants non statutaires seront éligibles et révocables par les commandités agissant à l'unanimité.

Les premiers membres du Conseil de surveillance seront nommés par l'assemblée générale extraordinaire prévue le 8 juin 2012 et statuant sur la Réorganisation. Au cours de la vie sociale de Paris Orléans, les membres du Conseil de surveillance seront nommés et révocables par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (étant précisé que les actionnaires qui seraient également commandités ne pourront pas participer à ces décisions).

La modification des statuts de Paris Orléans exigera l'accord de tous les commandités et de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

8.8 Pouvoirs des organes de direction de Paris Orléans, en particulier l'émission et le rachat d'actions

8.8.1 Règles applicables avant la Réorganisation

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ses pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au Conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires. Dans les 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 le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances.

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. Au titre du Règlement intérieur du Conseil de surveillance, certaines décisions doivent faire l'objet d'une autorisation préalable de celui-ci, en ce compris toute opération d'augmentation ou de réduction de capital et toute proposition à l'assemblée générale de la mise en place d'un programme de rachat d'actions.

8.8.2 Règles applicables après la Réorganisation

Le Gérant (à savoir la société PO Gestion) disposera des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom et pour le compte de Paris Orléans. Dans les rapports avec les tiers, Paris Orléans sera engagée même par les actes du Gérant qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances. En cas de pluralité de Gérants, ces derniers pourront agir ensemble ou séparément.

Le Conseil de surveillance de Paris Orléans assurera le contrôle permanent de la gestion de Paris Orléans (notamment de ses comptes sociaux et consolidés). Outre les pouvoirs qui lui sont confiés par la loi, le Conseil de surveillance se prononcera :

- par voie d'avis au Gérant sur les orientations stratégiques, le budget annuel et le plan d'affaires à trois ans de l'ensemble du Groupe ;
- par voie d'avis au Gérant sur toute opération significative de croissance externe, de cession d'activité ou de branche d'activité, ou de rapprochement, étant précisé que toute opération de ce type portant sur une activité ou une branche d'activité représentant au moins 5% du chiffre d'affaires, du résultat ou du total de bilan consolidés de Paris Orléans sera nécessairement réputée significative ;
- par voie d'avis au Gérant sur toute initiative stratégique ou réorientation majeures du Groupe ; et
- par voie de recommandation aux actionnaires sur la politique de dividendes de la société.

Plus généralement, il présentera aux actionnaires un rapport et un avis motivé sur toute résolution soumise à l'Assemblée des actionnaires et sur tout sujet faisant l'objet d'un rapport des Commissaires aux comptes. Il approuvera le rapport de son Président sur le contrôle interne.

Le Conseil de surveillance pourra se faire assister des experts de son choix, aux frais de la société.

Il sera doté des pouvoirs d'investigation les plus larges et pourra poser des questions écrites aux gérants, ou bien encore demander à les entendre à tout moment.

Le Conseil de surveillance aura le pouvoir de convoquer l'assemblée des actionnaires.

Les opérations d'augmentations et réductions de capital ainsi que la mise en place d'un programme de rachat d'actions seront de la compétence de l'assemblée générale des actionnaires et requerront le consentement unanime des commandités.

8.9 Accords conclus par Paris Orléans, modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de Paris Orléans

Au jour de la présente note d'information en réponse, il n'existe, à la connaissance de Paris Orléans, aucun accord qui serait modifié ou prendrait fin en cas de changement de son contrôle.

8.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres des organes de direction ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

Au jour de la présente note d'information en réponse, il n'existe, à la connaissance de Paris Orléans, aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres des organes de direction ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

9. Autres informations concernant Paris Orléans

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Paris Orléans seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Il est prévu que ces informations soient mises à la disposition du public le 8 juin 2012.

10. Personne assumant la responsabilité de la note en réponse

« A ma connaissance, les données de la présente note d'information en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Paris Orléans
Représentée par Monsieur David de Rothschild,
Président du Directoire