

RAPPORT ANNUEL 2011

ANNUAL REPORT 2011 ANNUAL REPORT 2011 ANNUAL REPORT 2011 ANNUAL REPORT 2011 ANNUAL REPORT 2011



SOMMAIRE

CONTENTS

VIEL & Cie comprend trois pôles d'activité dans le domaine de la finance : Compagnie Financière Tradition SA, présente dans 27 pays, active dans le secteur de l'intermédiation professionnelle, Bourse Direct, intervenant dans le domaine de la finance sur Internet en France, et une participation mise en équivalence de 40% dans SwissLife Banque Privée, présente dans le domaine de la gestion privée en France.

L'action VIEL & Cie (codes : FR000050049, VIL) est cotée sur le compartiment B de NYSE Euronext Paris. Pour plus d'informations sur notre Groupe, www.viel.com.

VIEL & Cie comprises three core businesses in the financial sector: Compagnie Financière Tradition SA, an interdealer broker with a presence in 27 countries, Bourse Direct, a major player in the online trading sector in France, and a 40% equity accounted stake in SwissLife Banque, present in the private banking sector in France.

VIEL & Cie shares (codes: FR000050049, VIL) are listed in Compartment B of NYSE Euronext Paris. For more information about our Group, visit our site at www.viel.com.

MESSAGE DU PRÉSIDENT CHAIRMAN MESSAGE	1
CHIFFRES CLÉS KEY FIGURES	2 - 3
RAPPORT DE GESTION MANAGEMENT REPORT	4 - 32
VIEL & Cie en bourse Information for shareholders	4 - 5
Activités Activities	6 - 9
Pôle d'intermédiation professionnelle Interdealer broking	7
Pôle de bourse en ligne Online Trading	8
Pôle de banque privée et de gestion d'actifs Private banking and asset management	9
Organigramme simplifié au 31 décembre 2011 Simplified Group structure at 31 December 2011	10
VIEL & Cie en quelques dates Milestones	10 - 11
Gouvernement d'entreprise Corporate governance	12 - 25
Panorama économique mondial World Economic Review	26 - 29
Résultats Results	30 - 31
Perspectives Outlook	32
COMPTES CONSOLIDÉS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS	33 - 82
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés Statutory Auditors' Report on the consolidated financial statements	34
Compte de résultat consolidé Consolidated Income Statement	35
Etat du résultat global consolidé Statement of comprehensive income	36
Bilan consolidé Consolidated balance sheet	37
Tableau des flux de trésorerie consolidés Consolidated cash flow statement	38
Tableau de variation des capitaux propres consolidés Consolidated statement of changes in equity	39
Annexe aux comptes consolidés Notes to the Consolidated Financial Statements	40 - 82
COMPTES ANNUELS RÉSUMÉS SUMMARY COMPANY FINANCIAL STATEMENTS	83 - 88
Compte de résultat résumé Summary income statement	84
Bilan résumé Summary balance sheet	85 - 86
Variation des capitaux propres Movements in Shareholders' funds	87
Tableau des cinq derniers exercices Five-year financial summary	88
TEXTE DES RÉOLUTIONS RESOLUTIONS	89 - 100

The English translation of the French text has been prepared for information purposes only. While we have made every effort to ensure a reliable translation, we make no representation that it is accurate or complete in any way. It is therefore not the intention of VIEL & Cie that it be relied upon in any material respect. The original French version is the only valid one.

MESSAGE DU PRÉSIDENT

CHAIRMAN'S MESSAGE



L'année 2011 a été marquée par un retour des turbulences financières, particulièrement en zone euro. Cette tendance a résulté d'une incertitude sur le périmètre de la zone euro en raison notamment des interrogations sur la solvabilité des Etats européens et de la crise des dettes souveraines qui en a résulté. Par ailleurs, le séisme survenu au Japon en mars 2011 a contribué à désorganiser l'économie japonaise mais également les marchés de façon générale. En milieu d'année 2011, des tendances de croissance divergentes sont apparues : les Etats-Unis ont maintenu leur niveau de croissance, les économies émergentes ont bien résisté alors que les pays européens subissaient l'aggravation de la crise des dettes souveraines. Après une croissance mondiale modérée mais généralisée au premier semestre, liée notamment aux tensions sur les prix des matières premières, les orientations régionales ont divergé, la zone euro se dirigeant vers la récession alors que les Etats-Unis enregistraient des signaux positifs en fin d'année. Enfin, les pays émergents ont bien résisté à des degrés divers. Au total, la croissance mondiale a fortement baissé en 2011 passant à 3,8 % contre 4,5 % en 2010.

Dans ce contexte, VIEL & Cie a enregistré un volume d'affaires stables en 2011. Le Groupe a ainsi réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 900,2 millions d'euros en 2011 contre 902,2 en 2010, soit une baisse de 0,2 % à cours de change courants mais en hausse de 1,1 % à cours de change constants.

Le résultat d'exploitation s'établit à 47,5 millions d'euros et le résultat net s'inscrit à 27,1 millions d'euros. Le résultat net-part du groupe s'élève à 16,2 millions d'euros en 2011. Les capitaux propres consolidés de VIEL & Cie s'établissent à 423,6 millions d'euros au 31 décembre 2011, dont 284,0 millions d'euros attribuables aux actionnaires de la société mère.

Le Groupe entend poursuivre en 2012, ses efforts de réduction des coûts et d'accroissement de sa flexibilité afin de s'adapter à des conditions de marché vraisemblablement difficiles tout en poursuivant ses investissements technologiques.

Il sera proposé à l'Assemblée générale des actionnaires, qui se réunira le 1^{er} juin 2012, la distribution d'un dividende de 0,15 centime d'euro par action. Je remercie nos actionnaires pour leur fidélité et leur confiance.

This past year was marked by renewed turbulence in the financial markets and particularly in the eurozone. These trends stemmed from concerns about the eurozone's ability to hold together in the face of the questionable solvability of some of the peripheral states and the ensuing sovereign debt crisis. Elsewhere, the earthquake in Japan in March 2011 sent the Japanese economy reeling and dislocated the global markets in general. Half way through the year, divergent growth patterns started to appear: the United States maintained its growth rate, the emerging economies held up well, while the European countries had to contend with the escalating sovereign debt crisis. After moderate but widespread global growth in the first half, linked mainly to pressure on commodity prices, regional differences surfaced in the second half with the eurozone heading for a recession and the US showing signs of an upturn towards the end of the year. Finally, the emerging countries remained resilient although the picture was varied. Overall, global growth was sharply lower in 2011 at 3.8% against 4.5% in 2010.

Against this backdrop, VIEL & Cie registered stable business volumes in 2011. Consolidated revenue for the year was €900.2m against €902.2m in 2010, a decline of 0.2% in current currencies but an increase of 1.1% in constant currencies.

Operating profit was €47.5m and net profit was €27.1m. Group share of net profit was €16.2m in 2011. Consolidated equity was €423.6m at 31 December, of which €284.0m was attributable to shareholders of the parent.

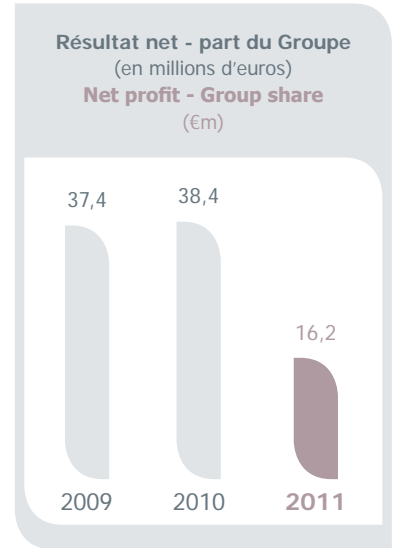
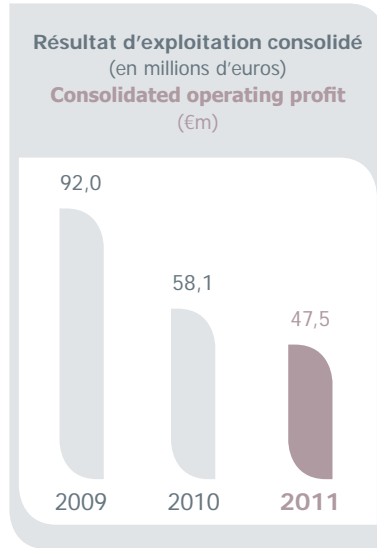
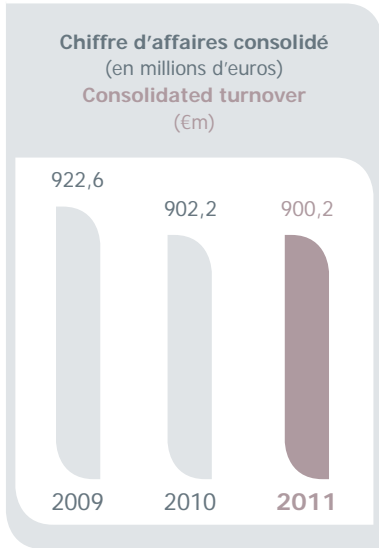
Looking forward, the Group intends to pursue its efforts to reduce costs and increase flexibility in 2012 in order to adapt to foreseeably difficult market conditions, while continuing to invest in technology.

At the Annual General Meeting to be held on 1 June 2012, the Board will be seeking shareholder approval to pay a dividend of €0.15 per share. I would like take this opportunity to thank our shareholders for their continued trust and loyalty.

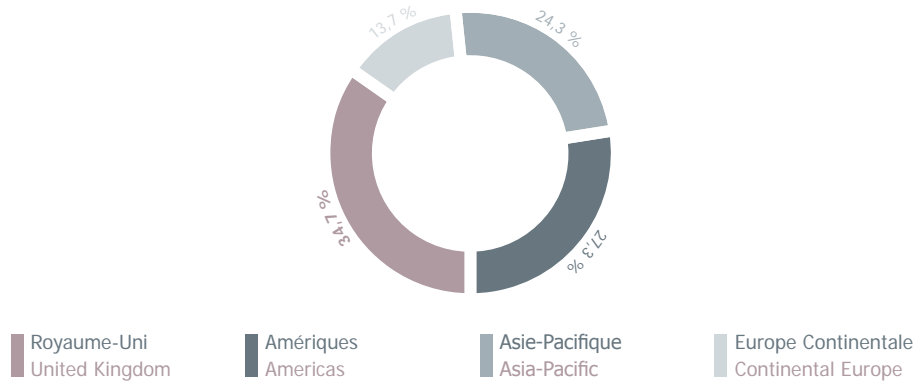
Patrick Combes

CHIFFRES CLÉS

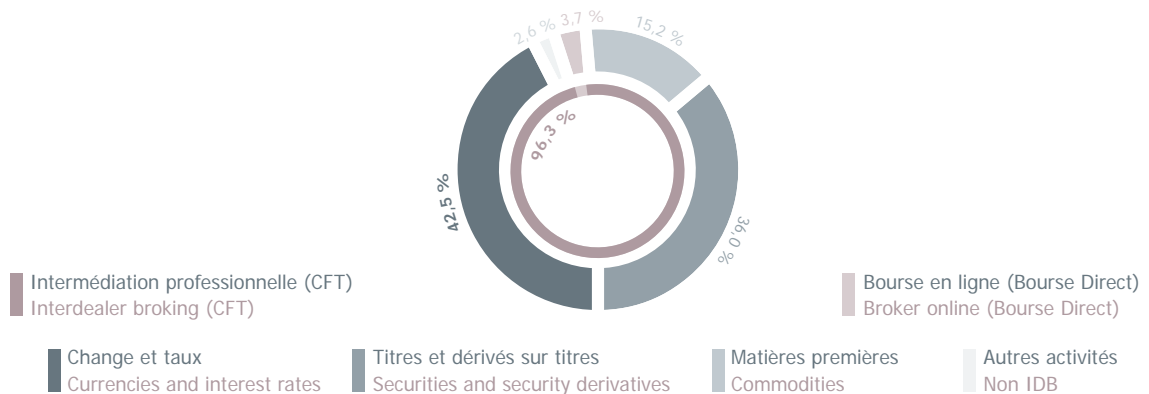
KEY FIGURES



Chiffres d'affaires 2011 - Par zone géographique | Revenue in 2011 - By geographic region

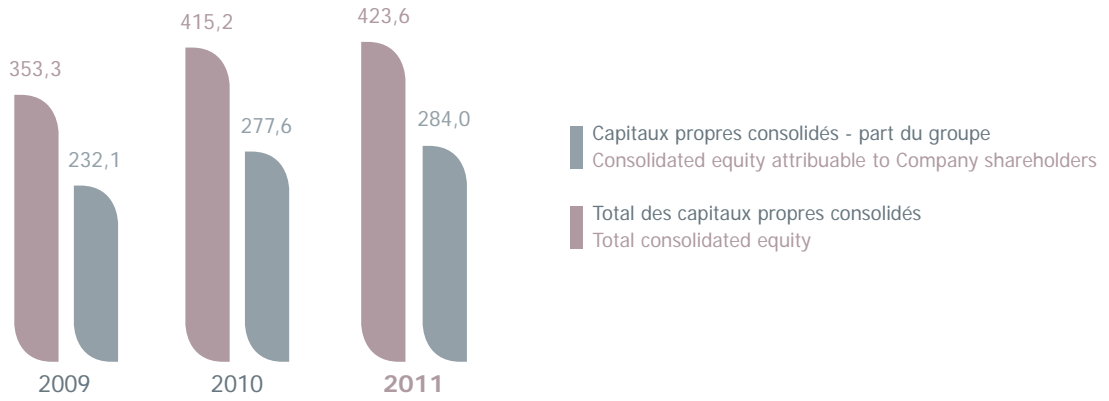


Chiffres d'affaires 2011 - Par pôle d'activité | Revenue in 2011 - By business segment

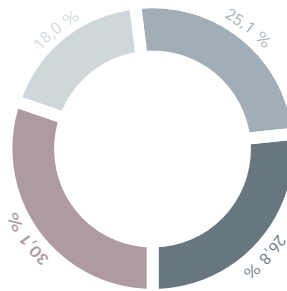


Capitaux propres consolidés (en millions d'euros)

Consolidated equity (€m)



Effectifs au 31 décembre 2011 - Par zone géographique
Headcount at 31 December 2011 - By geographic region



Asie-Pacifique
Asia-Pacific

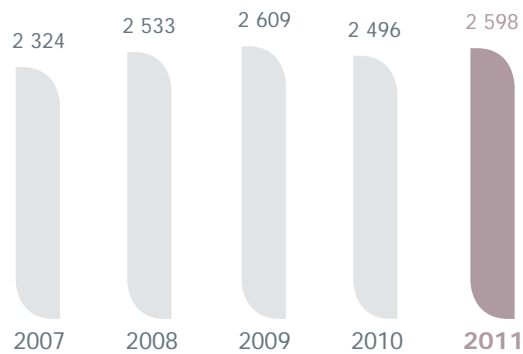
Royaume-Uni
United Kingdom

Amérique
Americas

Europe Continentale
Continental Europe

Evolution de l'effectif (au 31 décembre 2011)

Headcount development (at 31 December 2011)





VIEL & CIE EN BOURSE

INFORMATION FOR SHAREHOLDERS

L'action VIEL & Cie clôture l'année 2011 avec un cours de 2,49 euros, sa capitalisation boursière s'élevant à près de 191 millions d'euros au 31 décembre 2011.

VIEL & Cie shares ended the year at €2.49, valuing the Company at €191m at 31 December 2011.

EVOLUTION BOURSÈRE DE VIEL & CIE

Avec un cours de 2,87 euros le 3 janvier 2011, VIEL & Cie commence l'année boursière dans une tendance haussière, et touche son plus haut niveau en clôture le 23 juin, à 3,72 euros.

Durant le second semestre, le cours de l'action baisse lentement, jusqu'à atteindre son plus bas annuel à la clôture du 23 novembre à 2,30 euros.

Au 31 décembre 2011, l'action VIEL & Cie termine à 2,49 euros, en baisse de 11,4 % par rapport à l'année précédente.

SHARE PERFORMANCE

The shares started the year well, rising from €2.87 on 3 January 2011 to reach their highest closing price of €3.72 on 23 June.

They then lost traction during the second half, hitting a low for the year of €2.30 at close of trading on 23 November.

Regaining some poise, the share price reached €2.49 at 31 December 2011, a decline of 11.4% on the year.

DONNÉES BOURSÈRES

	2011	2010	
Nombre d'actions au 31 décembre	76 616 740	76 142 090	Number of shares at 31 December
Capitalisation boursière au 31 décembre	190 775 683	213 959 273	Market capitalisation at 31 December
Cours le plus haut	3,72	3,20	Highest price
Cours le plus bas	2,30	2,56	Lowest price
Volume quotidien moyen en nombre de titres	13 078	12 156	Average daily volume of shares
PER au 31 décembre	6,62	5,57	PER at 31 December
Résultat d'exploitation /action	0,59	0,76	Operating profit per share
Résultat net - part du Groupe/ action	0,24	0,50	Net profit - Group share per share

STOCK MARKET DATA

DIVIDENDE

En 2011, un dividende de 10 356 764,10 euros a été distribué au titre du résultat de l'exercice 2010, soit 0,15 euro par action, déduction faite de la part revenant aux titres d'autocontrôle. Ce dividende de 0,15 euro par action peut, depuis 2008, être assujéti sur option à un prélèvement forfaitaire libératoire de 18 % (prélèvements sociaux de 11 % en sus). Si cette option n'est

DIVIDEND

A dividend of €0.15 per share was paid in 2011 for the 2010 financial year, for a total distribution of €10,356,764.10, after allowing for deduction of treasury shares.

This €0.15 per share dividend is eligible for the 18% flat-rate withholding tax option in effect since 2008 (plus social deductions of 11%). If this option is not chosen,

pas exercée, le dividende donne droit à une réfaction de 40 % lorsque les bénéficiaires sont des personnes physiques redevables de l'impôt sur le revenu.

En 2010, un dividende de 10 307 264,10 euros a été distribué au titre du résultat de l'exercice 2009, soit 0,15 euro par action, déduction faite de la part revenant aux titres d'autocontrôle. Ce dividende de 0,15 euro par action peut, depuis 2008, être assujéti sur option à un prélèvement forfaitaire libératoire de 18 % (prélèvements sociaux de 11 % en sus). Si cette option n'est pas exercée, le dividende donne droit à une réfaction de 40 % lorsque les bénéficiaires sont des personnes physiques redevables de l'impôt sur le revenu.

En 2009, un dividende de 9 809 684,10 euros a été distribué au titre du résultat de l'exercice 2008, soit 0,15 euro par action, déduction faite de la part revenant aux titres d'autocontrôle. Ce dividende de 0,15 euro par action peut, depuis 2008, être assujéti sur option à un prélèvement forfaitaire libératoire de 18 % (prélèvements sociaux de 11 % en sus). Si cette option n'est pas exercée, le dividende donne droit à une réfaction de 40 % lorsque les bénéficiaires sont des personnes physiques redevables de l'impôt sur le revenu.

CAPITAL

Au 31 décembre 2011, VIEL & Cie est détenue à hauteur de 53,22 % par Viel et Compagnie Finance (73,49 % des droits de vote), 11,64 % par MNC, filiale du groupe Lagardère (8,20 % des droits de vote), et 25,88 % par le public (18,31 % des droits de vote), le solde, soit 9,26 % étant constitué d'actions autodétenues (aucun droit de vote).

Le nombre de droits de vote s'établit à 108 778 225 (après déduction des actions d'autocontrôle) au 31 décembre 2011.

Opérations relatives aux options d'achat et de souscription d'actions et opérations relatives aux actions gratuites, réalisées au cours de l'exercice

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-184 et L. 225-197-4 du Code de commerce, les opérations réalisées en vertu des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 dudit Code relatives aux options d'achat et de souscription d'actions et des opérations réalisées en vertu des dispositions des articles L. 225-197-1 à L. 225-197-3 dudit Code relatives aux actions gratuites sont exposées ci-après.

Nous vous rappelons qu'au 31 décembre 2011, il existe 570 300 options de souscription d'actions de la Société, représentant une augmentation de capital potentielle de 0,74 % et 520 000 actions gratuites à émettre, représentant une augmentation de capital potentielle de 0,68 %. Au cours de l'exercice 2011, aucune option de souscription ou d'achat d'action n'a été consentie à des salariés de filiales de VIEL & Cie, et il a été consenti 20 000 actions gratuites à émettre à des salariés du groupe.

Il n'a pas été consenti d'options ni d'actions gratuites durant l'année à aucun des mandataires sociaux de la Société à raison des mandats et fonctions qu'ils y exercent, ni par la Société, ni par les Sociétés qui lui sont liées dans les conditions prévues à l'article L.225-180 du Code de commerce, ni par les Sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce. Il n'y a pas eu au cours de l'exercice d'annulation ou de modification sur les plans accordés par le Groupe. Au cours de l'exercice 2011, aucune option de souscription ou d'achat n'a été exercée.

Les plans d'options de souscription d'actions et d'attributions d'actions gratuites sont détaillés en pages 66 et 67.

beneficiaries who are natural persons are entitled to an income tax allowance of 40% on this dividend.

A dividend of €0.15 per share was paid in 2010 for the 2009 financial year, for a total distribution of €10,307,264.10, after allowing for deduction of treasury shares. This €0.15 per share dividend is eligible for the 18% flat-rate withholding tax option in effect since 2008 (plus social deductions of 11%). If this option is not chosen, beneficiaries who are natural persons are entitled to an income tax allowance of 40% on this dividend.

A dividend of €0.15 per share was paid in 2009 for the 2008 financial year, for a total distribution of €9,809,684.10, after allowing for deduction of treasury shares. This €0.15 per share dividend is eligible for the 18% flat-rate withholding tax option in effect since 2008 (plus social deductions of 11%). If this option is not chosen, beneficiaries who are natural persons are entitled to an income tax allowance of 40% on this dividend.

CAPITAL

Shareholdings in VIEL & Cie on 31 December 2011 were as follows: VIEL et Compagnie Finance, 53.22% (73.49% of the voting rights), MNC, a subsidiary of the Lagardere Group, 11.64% (8.20% of the voting rights), the public 25.88% (18.31% of the voting rights). The balance of 9.26% consisted of treasury shares with no voting rights.

There were 108,788,225 voting rights (after deduction of treasury shares) at 31 December 2011.

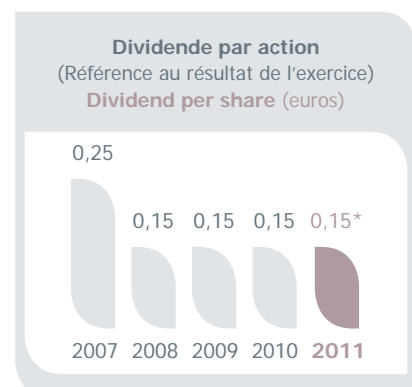
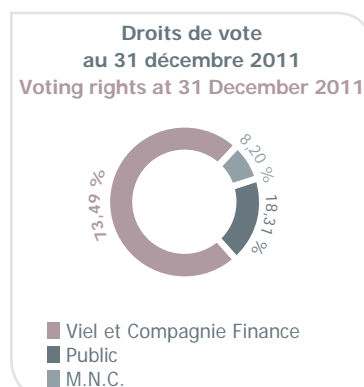
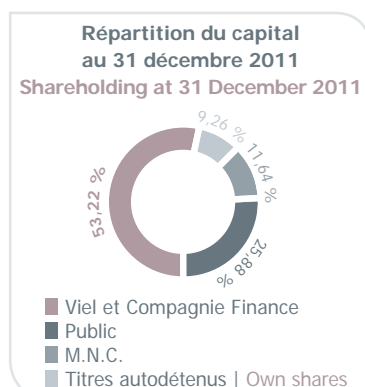
Details of transactions in share options and free shares during the year

In accordance with Sections L. 225-184 and L. 225-197-4 of the Commercial Code, transactions carried out pursuant to Sections L. 225-177 to 225-186 of the Code (share options) and Sections L. 225-197-1 to 225-197-3 (free shares) are disclosed below.

There were 570,300 options to subscribe shares outstanding at 31 December 2011, representing a potential capital increase of 0.74% and 520,000 free shares to be issued, representing a potential capital increase of 0.68%. No options to subscribe or purchase shares were granted to employees of VIEL & Cie's subsidiaries during the 2011 financial year, and an allotment of 20,000 free shares to be issued was granted to Group employees.

No options or free shares were granted during the year to Company officers by reason of their office or duties, either by the Company or by its affiliated companies under Section L. 225-180 of the Commercial Code, or by controlled companies within the meaning of Section L. 233-16 of the Code. No option schemes granted by the Group were cancelled or modified during the period. No options to subscribe or purchase shares were exercised during the period.

The share option schemes and free share schemes are disclosed on pages 66 and 67.



* Un dividende de 0,15€ par action sera proposé à l'Assemblée générale du 1^{er} juin 2012.

At the AGM to be held on the 1st June 2012, shareholders will be asked to approve a dividend of €0,15 per share.

ACTIVITÉS 2011

ACTIVITIES 2011

VIEL & Cie exerce un métier d'investisseur et d'actionnaire long terme pour accompagner le développement de sociétés dans le secteur de la Finance en France et surtout à l'étranger. VIEL & Cie est ainsi un actionnaire de premier rang dans des sociétés cotées ou non cotées.

VIEL & Cie consolide deux participations majoritaires dans des sociétés cotées et une participation minoritaire par mise en équivalence dans une banque privée. Les métiers de ces pôles d'activité sont :

- **l'intermédiation financière professionnelle au travers de Compagnie Financière Tradition, société cotée sur la bourse Suisse, détenue à hauteur de 67,18 % par VIEL & Cie et représentant 96,3 % du chiffre d'affaires consolidé du Groupe,**
- **la bourse en ligne avec Bourse Direct, société cotée sur NYSE Euronext Paris (compartiment C), contrôlée à 70,44 %,**
- **la banque privée, avec SwissLife Banque Privée, dans laquelle VIEL & Cie détient 40 % en partenariat avec le groupe SwissLife.**

VIEL & Cie a connu un léger recul de 0,2 % de son chiffre d'affaires consolidé en 2011 qui s'établit à 900,2 millions d'euros, contre 902,2 millions d'euros en 2010. Le résultat net atteint 27,1 millions d'euros, contre 54,6 millions d'euros en 2010, et le résultat net part du Groupe s'élève à 16,2 millions d'euros en 2011 contre 38,4 millions d'euros en 2010.

VIEL & Cie is a long-term investor and shareholder focused on nurturing the development of companies in the finance sector in France and particularly abroad. We are therefore a major shareholder in both listed and unlisted companies.

The Group consolidates two majority interests in listed companies and one equity-accounted minority interest in a private bank. These three core businesses consist of:

- **interdealer broking, through Compagnie Financière Tradition, a company listed on the SIX Swiss Exchange in which VIEL & Cie holds a 67.18% interest. This segment represents 96.3% of the Group's consolidated revenue,**
- **online trading, through Bourse Direct, listed on the NYSE Euronext Paris (Compartment C), in which the Group has a 70.44% controlling interest,**
- **SwissLife Banque Privée, a private bank in which VIEL & Cie holds a 40% interest in partnership with the SwissLife Group.**

Consolidated revenue for 2011 was €900.2m compared with €902.2m in 2010, a slight decrease of 0.2%. Net profit was €27.1m, against €54.6m in the previous year, whilst net profit Group share was €16.2m, against €38.4m in 2010.

Compagnie Financière Tradition (CFT), présent dans 27 pays, est un des leaders mondiaux du secteur des IDB (Inter Dealer Brokers). Agissant comme intermédiaire, Compagnie Financière Tradition apporte ses services aux institutions financières et autres traders professionnels sur les marchés de capitaux. Les transactions varient en taille et liquidité, allant de la plus simple à la plus sophistiquée et de la plus liquide à la plus illiquide. La clé du succès a toujours été la capacité du Groupe à comprendre l'évolution des besoins d'un vaste et fidèle réseau de clients jointe à ses compétences fortes dans différents marchés.

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2011 s'établit à 1 069,2 millions de francs suisses contre 1 210,4 millions sur 2010, soit un recul de 11,7 % à cours de change courants et une croissance de 0,3 % à cours de change constants. La société représente 96,3 % du chiffre d'affaires consolidé du Groupe VIEL & Cie en 2011.

Europe

Les activités à Londres, principal centre d'activité du Groupe Tradition, ont généré 36,0 % du chiffre d'affaires consolidé en 2011, contre 36,3 % en 2010. Dans l'ensemble, le chiffre d'affaires réalisé au Royaume-Uni a reculé de 0,4 % à cours de change constants par rapport à 2010. Cette évolution est conforme à l'évolution globale du marché et intègre une politique de baisse des coûts constante initiée en 2010 et poursuivie en 2011. Le chiffre d'affaires des produits de taux et des actions au comptant a diminué tandis que celui des taux de change et des matières premières a augmenté. Les nouveaux investissements à Londres se sont concentrés sur les produits à revenu fixe et sur les marchés émergents. Les activités du Groupe au Moyen-Orient et en Afrique se sont développées sur une large gamme de produits.

En Europe continentale, les conditions de marché n'ont pas été moins favorables au premier semestre 2010 que celles observées au cours de second semestre. Ensemble, l'Europe continentale, le Moyen-Orient et l'Afrique ont réalisé 10,4 % du chiffre d'affaires consolidé du Groupe contre 9,1 % en 2010. L'activité a connu une croissance globale de 10,8 % à cours de change constants sur la région en 2011.

Amériques

Le chiffre d'affaires a reculé par rapport à 2010 pour la majorité des produits financiers aux Amériques de 2,1 % par rapport à l'année précédente, les niveaux d'activité ayant pâti des conditions économiques et des incertitudes persistantes relatives aux activités de marché des plus grandes banques et banques d'investissement causées par les mesures politiques et réglementaires prises dans le sillage de la crise financière aux États-Unis. En revanche, le chiffre d'affaires des produits de change, qui ne sont pas réglementés, et celui des matières premières ont progressé en 2011. Dans l'ensemble, les activités conduites aux Amériques ont représenté 28,3 % du chiffre d'affaires consolidé du Groupe Tradition contre 30 % en 2010.

Asie Pacifique

Au cours du premier semestre 2011, le Groupe a renforcé sa position de leader du secteur en Asie-Pacifique en développant son activité par le recrutement de nouvelles équipes augmentant ainsi sa part de marché sur les produits financiers et non financiers. Globalement, les conditions de marché sont apparues plus favorables dans cette zone notamment en raison de moindre intérêt des autorités politiques et réglementaires sur le secteur financier que ce qu'on a pu observer en Europe et aux États-Unis. Le chiffre d'affaires sur les segments dérivés de taux d'intérêt, change et matières premières, particulièrement dynamique, s'est inscrit en hausse de 11,5 % (à cours de change constants) par rapport à 2010. Dans cette région, le chiffre d'affaires représente 22,6 % du chiffre d'affaires consolidé du Groupe Tradition contre 19,9 % l'année précédente.

Compagnie Financière Tradition (CFT) is one of the world's leading interdealer broking firms (IDB), with a presence in 27 countries. Acting as an intermediary, CFT facilitates transactions between financial institutions and other professional traders in the capital markets. These transactions vary in scale and liquidity, from the simplest to the most sophisticated, the most liquid to the most illiquid. The key to our success has been our ability to understand the evolving needs of our extensive and long-established network of clients, together with its strong capabilities in different markets. Revenue for 2011 was CHF 1,069.2m against CHF 1,210.4m for the twelve months ended 31 December 2010, a decrease of 11.7% in constant currencies but an increase of 0.3% at constant exchange rates. The company represented 96.3% of the Group's consolidated revenue in 2011.

Europe

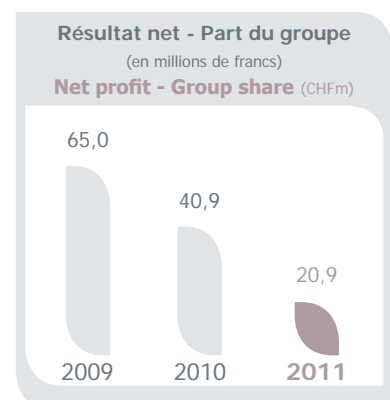
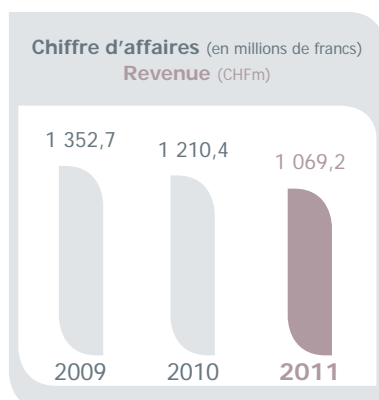
Revenue from the Tradition Group's largest operation in London accounted for 36.0% of consolidated revenue in 2011, in line with the 36.3% share reported in 2010. Revenue booked in the UK was some 0.4% down on that reported for 2010 at constant exchange rates. This development reflected trends in the market and a policy of steady cost reduction started in 2010 and continued in 2011. Whilst revenue was lower from interest rate related products and cash equities it was higher from foreign exchange and commodities. New investment in London was focused in the fixed income and emerging market areas. The Group's businesses in the Middle East and Africa expanded into a number of new product areas. Market conditions in Continental Europe were no less favourable in the first half of 2010 than those observed in the second half. Altogether, consolidated revenue from Continental Europe, the Middle East and Africa was 10.4% in 2011 compared with 9.1% in 2010. Activities in the region registered overall growth of 10.8% in 2011 at constant exchange rates.

Americas

Revenues were down 2.1% year on year in the majority of our financial products in the Americas, as activity levels were depressed by economic conditions and the continuing uncertainties facing trading activities of the largest banks and investment banks caused by the political and regulatory response to the financial crisis in the United States. On the other hand, foreign exchange products, which are not regulated, and commodities reported stronger revenues in 2011. Overall, the Americas represented 28.3% of Tradition's consolidated revenue, just down on the 30.0% share reported in 2010.

Asia-Pacific

During the first half of 2011 Tradition consolidated its market leading position in Asia Pacific, investing in new brokers and increasing market share in both financial and non-financial products. Economic conditions were generally more favourable in this region, mainly as there was less political and regulatory focus on the financial sector than in Europe and the United States. Interest rate derivatives, foreign exchange and commodities products were particularly dynamic, producing revenue 11.5% higher than for 2010 (in constant currency terms). Revenue for the full year accounted for 22.6% of Tradition revenue in 2011 compared with 19.9% in the prior period.



PÔLE DE BOURSE EN LIGNE

Bourse Direct intervient sur le marché de la bourse en ligne en France. Bourse Direct a renforcé sa position sur le marché en augmentant encore sa part de marché⁽¹⁾ sur le secteur (plus de 24 % sur l'année), en développant son fonds de commerce (près de 60 000 comptes de clients) tout en améliorant fortement sa rentabilité en 2011. La société assure également une prestation technique de tenue de comptes-conservation au travers de sa marque Direct Securities pour une clientèle de professionnels. Bourse Direct représente 3,8 % du chiffre d'affaires consolidé du groupe VIEL & Cie en 2011.

Pour l'année 2011, les statistiques annuelles des investisseurs particuliers sur Internet communiquées par l'association ACSEL soulignent que le nombre d'ordres total exécutés pour l'année 2011 s'élève à 11,7 millions soit une part de marché de 7,22 % contre 8,39 % en 2010.

Bourse Direct dispose de différents indicateurs clé de sa performance qui sont suivis de façon semestrielle afin d'analyser l'évolution globale de son activité. Ces indicateurs sont notamment l'évolution de sa part de marché et l'évolution de son fonds de commerce. Ces principaux indicateurs restent bien entendu fortement dépendants du contexte de marché.

Les performances enregistrées en 2011 ont montré un dynamisme accru : la part de marché en nombre d'ordres exécutés de Bourse Direct est passée de 13,7 % au 31 décembre 2009, à 15,5 % au 31 décembre 2010 et 29,2 % au 31 décembre 2011. Sur l'ensemble de l'année 2011, la part de marché s'inscrit à 24,4 % contre 15,0 % en 2010. Bourse Direct a exécuté 2 872 095 ordres en 2011 contre 1 778 025 en 2009 soit une croissance de 61,5 %.

Bourse Direct enregistre près de 60 000 comptes à fin 2011. Les clients de Bourse Direct ont effectué en moyenne 4,3 ordres par compte et par mois sur l'ensemble de l'année 2011 comparé au secteur de la bourse en ligne qui a réalisé une moyenne de 0,89 sur la même période (3,12 comparé à 0,92 en 2010). La clientèle de Bourse Direct reste une des plus dynamiques sur le marché.

Ainsi, au cours de l'année 2011, Bourse Direct a enregistré un chiffre d'affaires⁽²⁾ en croissance de plus de 26 % par rapport à 2010.

La société propose un service de bourse en ligne qui s'articule autour d'une large gamme de produits: actions françaises et étrangères, produits de placement (OPCVM, Assurance-Vie), produits dérivés (MONEP, Futures), CFD, Forex. Des formations gratuites sont proposées à l'ensemble de ses prospects et clients dont les thèmes vont de l'initiation à la bourse à l'analyse technique.

La société met par ailleurs à disposition de sa clientèle, des outils innovants et performants ainsi qu'une tarification adaptée au profil de ses différents clients. Bourse Direct dispose également d'un service d'exécution, qui assure une intégration complète de la chaîne de traitement des opérations de ses clients mais également d'un service de tenue de compte, exécution, compensation auprès d'intervenants privés et institutionnels comprenant une mise à disposition de site Internet en produit « blanc ».

ONLINE TRADING

Bourse Direct is an online broker in the French market. The company strengthened its position in 2011 by again increasing its market share (up more than 24% on the year), and developing its business (close to 60,000 customer accounts), whilst greatly improving profitability. The company also provides account maintenance and custodial services to professional customers through its Direct Securities brand. Bourse Direct represented 3.8% of the Group's consolidated revenue in 2011.

The annual statistics on online trading by private investors published by ACSEL showed total orders executed in 2011 reached 11.7 million, equivalent to a market share of 7.22% against 8.39% in 2010.

Bourse Direct has various key performance indicators which are monitored half yearly in order to analyse its overall development. The main ones are growth in market share and business growth. These key indicators are obviously heavily dependent on market context.

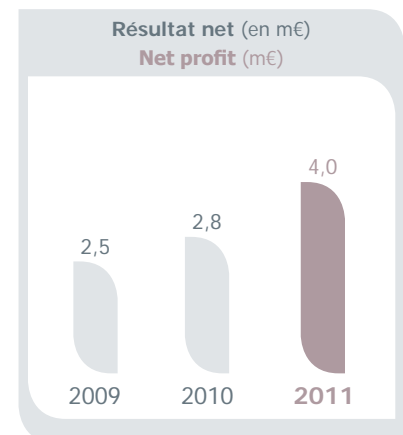
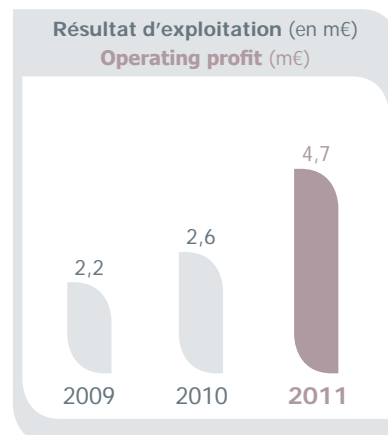
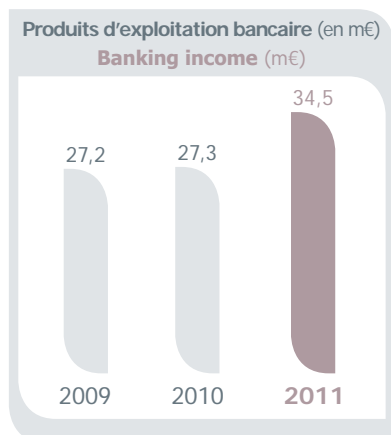
Performance grew dynamically in 2011: market share in terms of number of orders executed rose from 13.7% at 31 December 2009, to 15.5% at 31 December 2010 and 29.2% at 31 December 2011. Overall market share in 2011 rose to 24.4% against 15.0% in 2010. A total of 2,872,095 orders were executed in 2011, an increase of 61.5% from 1,778,025 in 2010.

The company had close to 60,000 registered accounts at the end of 2011. Customers placed an average of 4.3 orders per account per month during the year, compared with a sector average of 0.89 over the same period (3.12 compared with 0.92 in 2010). Bourse Direct's customers remain very active in the market.

Revenue grew by over 26% in 2011.

The Company's online trading service spans a broad spectrum of products: French and foreign equities, investment products, (UNCITS, life insurance), derivative products (MONEP, futures), CFDs and Forex. Free learning modules are available to existing and prospective customers with themes ranging from stock market basics to technical analysis.

The Company also offers a range of powerful and innovative tools, and a fee structure adapted to different customer profiles. An order execution service provides customers with fully integrated trading facilities, as well as account holding, execution and clearing services with private and institutional partners, including access to a white label website.



(1) D'après les données de l'ACSEL : parts de marché sur le secteur de la bourse en ligne. According to ACSEL data on market share of the online trading sector.

(2) Le chiffre d'affaires est constitué des produits d'exploitation bancaires, hors intérêts de la trésorerie de la société. Revenue is made up of banking income, excluding interest on the Company's cash.

PÔLE DE BANQUE PRIVÉE
ET DE GESTION D'ACTIFS

VIEL & Cie a pris une participation de 40 % dans SwissLife Banque Privée depuis août 2007. Le développement des activités de banque privée du Groupe s'est poursuivi en 2011.

Cette participation est consolidée dans les comptes de VIEL & Cie par une mise en équivalence.

SwissLife Banque Privée exerce avec sa filiale SwissLife Gestion Privée, quatre activités principales :

- une activité de banque privée destinée à une clientèle directe,
- une activité de banque de détail de type « assur-banque » s'adressant aux clients particuliers et à une clientèle de professionnels du groupe SwissLife France par l'intermédiaire de ses réseaux de distribution,
- une activité de banque de détail s'adressant aux clients particuliers de Partenaires Conseillers en Gestion de Patrimoine Indépendants,
- une activité de conservateur de valeurs mobilières pour les sociétés du groupe SwissLife France et de dépositaire des OPCVM gérés par SwissLife Asset Management (France) et par sa filiale SwissLife Gestion Privée.

A fin 2011, les activités du groupe SwissLife Banque Privée regroupent près 2,7 milliards d'euros ainsi qu'une activité de conservation comportant 18,6 milliards d'euros de dépôts.

Ce pôle d'activité enregistre un produit net bancaire de 28,3 millions d'euros en 2011 contre 31,5 millions d'euros en 2010. La politique de développement engagée a permis de dégager une marge nette de plus de 11 % en 2011.

PRIVATE BANKING
AND ASSET MANAGEMENT

VIEL & Cie has held a 40% stake in SwissLife Banque Privée since August 2007. The Group's private banking activities continued to grow in 2011.

This holding is consolidated in the financial statements using the equity method.

SwissLife Banque Privée and its subsidiary, SwissLife Gestion Privée, have four core businesses:

- private banking services for direct clients,
- retail banking in the bancassurance field, catering to private and business clients of the SwissLife France Group through its distribution networks,
- retail banking for private clients of the Bank's partners, independent wealth management advisors,
- custodian services for companies of the SwissLife France Group, and depository services for Sicavs managed by SwissLife Asset Management (France) and its subsidiary, SwissLife Gestion Privée.

In 2011, SwissLife Banque Privée had assets under management of close to €2.7 billion and its custodian services covered deposits of €18.6 billion.

This business segment reported net banking income of €28.3m in 2011 against €31.5m in the previous year. The development policy instigated in 2010 helped deliver a net margin of over 11% in 2011.

ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ AU 31 DÉCEMBRE 2011

SIMPLIFIED GROUP STRUCTURE AT 31 DECEMBER 2011



VIEL & CIE EN QUELQUES DATES

MILESTONES



UNE PRÉSENCE GÉOGRAPHIQUE DIVERSIFIÉE

A DIVERSIFIED GEOGRAPHIC PRESENCE

AMÉRIQUES AMERICAS

Bogota
Buenos Aires
Houston
Mexico
New York
Santiago
Sao Paulo
Stamford

EUROPE / MOYEN-ORIENT / AFRIQUE EUROPE / MIDDLE - EAST / AFRICA

Bruxelles
Dubai
Francfort
Johannesbourg
Lausanne
Londres
Luxembourg
Madrid
Malte
Milan
Moscou
Munich
Paris

ASIE-PACIFIQUE ASIA-PACIFIC

Bangkok
Hong Kong
Kuala Lumpur
Makati City
Mumbai
Séoul
Shenzhen
Singapour
Sydney
Tokyo



2004

Prix du meilleur courtier électronique (options) aux FX week e-FW Awards pour sa filiale TFS-ICAP/Prix de l'innovation au Forum de l'Investissement et du Placement à Paris pour Capitol, marque de Bourse Direct, avec CapiStream, le service de streaming sur téléphone portable.

Prize for the best e-broker (currency options) awarded to VIEL & Cie subsidiary, TFS-ICAP, at the FX Week e-FX Awards / Innovation Prize awarded to Capitol at the Paris Investor's Forum for its streaming service, CapiStream, designed for use with cell phones. Capitol is a brand of Bourse Direct, a VIEL & Cie subsidiary.

2002

Mise en place par VIEL & Cie du meilleur modèle hybride d'intermédiation voix / électronique sur le marché des changes avec la fusion de ses opérations sur les options de change avec celles de Volbroker, plate-forme électronique de trading.

VIEL & Cie set up the first hybrid voice/online broker in the currency market when it merged its options operations with those of Volbroker, an electronic trading platform.

2001

Compagnie Financière Tradition, lance avec succès le premier modèle hybride de courtage en association avec des banques et ICAP (options sur dérivés).

Compagnie Financière Tradition successfully pioneered the first hybrid broking model in a joint venture with banks and ICAP (FX options).

1997

Premier courtier à ouvrir un bureau de représentation en Chine.

First broker to open a representation office in China.

1996

Reprise du réseau international Tradition. (Dès 1982, Tradition avait été à l'origine du Foward Rate Agreement et dès 1989, elle initiait les premières transactions sur le marché de gré à gré des dérivés sur le pétrole à Londres).

Takeover of Tradition's international network. (Tradition pioneered the Forward Rate Agreement (FRA) in 1982, and in 1989 it initiated the first OTC oil derivatives transactions in London).

1988

Introduction en bourse de VIEL & Cie.

VIEL & Cie listed on the stock market.

1986

Création d'une filiale de courtage spécialisée dans les marchés à terme par VIEL & Cie.

Creation of a brokerage subsidiary specialised in futures markets by VIEL & Cie.



GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

CORPORATE GOVERNANCE

VIEL & Cie veille à mettre en place une Gouvernance inspirée par des principes auxquels le Groupe est attaché : une transparence de l'information, un respect de l'indépendance et de l'autonomie des managers dans le cadre de leur mission, une responsabilité collective des organes de direction et un engagement des individus.

ORGANISATION DES ORGANES DE DIRECTION

Composition du Conseil

Le Conseil d'administration de VIEL & Cie, présidé par Monsieur Georges Pauget, compte cinq membres au 31 décembre 2011. M. Georges Pauget a démissionné de ses mandats de Président du Conseil et d'Administrateur en mars 2012. Le Conseil d'administration du 21 mars 2012 a confié la Présidence du Conseil à Monsieur Patrick Combes. A l'exception de Monsieur Patrick Combes, Président Directeur Général, et de Catherine Nini, Directeur financier, les administrateurs sont non exécutifs et indépendants. Le critère d'indépendance retenu par le Conseil d'administration s'établit sur la règle générale selon laquelle un administrateur, quelle que soit l'ancienneté attachée à ses fonctions, est indépendant dès lors qu'il n'entretient directement ou indirectement aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son Groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, aucun de ces administrateurs n'a antérieurement fait partie des organes de direction de VIEL & Cie ou d'une de ses filiales, ni n'entretient de relation d'affaires avec VIEL & Cie et ses filiales au 31 décembre 2011. Durant l'exercice 2011, un administrateur de VIEL & Cie était également administrateur de Compagnie Financière Tradition SA, dont VIEL & Cie contrôle 67,18 % du capital au 31 décembre 2011 et un administrateur était également administrateur de Bourse Direct détenue à 70,44 % par VIEL & Cie.

Le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF

Lors de sa réunion du 18 décembre 2008, le Conseil d'administration de VIEL & Cie a examiné l'ensemble des recommandations émises par l'AFEP

VIEL & Cie is committed to maintaining a Governance framework inspired by its corporate ethos: information transparency, a respect for the independence and autonomy of managers in the performance of their mission, collective responsibility of management bodies and individual commitment.

BOARD OF DIRECTORS AND BOARD COMMITTEES

Board of Directors

The Board of Directors, chaired by Georges Pauget, comprised five members at 31 December 2011. Mr Pauget stepped down from his role as Chairman of the Board and Director in March 2012. At its meeting of 21 March 2012, the Board appointed Patrick Combes as the new Chairman. All except Patrick Combes, Chairman and Chief Executive Officer, and Catherine Nini, Chief Financial Officer, are non-executive, independent directors. The criterion applied to the independence of a director is based on the general rule that, irrespective of his seniority on the Board, a director is independent if he has no direct or indirect relationship of any kind with the Company, its Group or its Management, which could impair his or her freedom of opinion. None of these Directors had previously belonged to any governing bodies of VIEL & Cie or of any of its subsidiaries, or had business relations with VIEL & Cie or any of its subsidiaries at 31 December 2011. During the reporting period, one director was also a director of Compagnie Financière Tradition SA, in which VIEL & Cie controlled 67.18% of the capital at 31 December 2011, and one director was also a director of Bourse Direct, in which VIEL & Cie has a 70.44% holding.

AFEP-MEDEF Corporate Governance Code

At its meeting on 18 December 2008, the Board of Directors examined all the AFEP and MEDEF Recommendations

et le MEDEF sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées, rendues publiques le 6 octobre 2008.

Le Conseil d'administration a considéré que ces recommandations s'inscrivaient dans la démarche du gouvernement d'entreprise de VIEL & Cie pour 2009. Le Conseil d'administration tient compte des recommandations AFEP MEDEF pour l'élaboration du rapport prévu à l'article L.225-37 du Code de commerce pour l'exercice 2011.

Compétences et fonctionnement du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration exerce les pouvoirs et les devoirs qui lui sont conférés aux termes de la loi, des statuts et du règlement du Conseil d'administration adopté en 2003. Il prend notamment toute décision dans tous les domaines qui ne sont pas de la compétence de l'Assemblée générale ou d'un autre organe et exerce la haute direction et la haute surveillance sur la Direction et sur les personnes chargées de représenter la Société. Les administrateurs disposent d'expériences complémentaires et apportent leur compétence au Conseil.

Le règlement du Conseil d'administration prévoit notamment la création d'un ou plusieurs comités du Conseil. Un Comité d'audit ainsi qu'un Comité des rémunérations ont dans ce cadre été constitués. Le Conseil d'administration de VIEL & Cie se réunit à l'occasion de l'arrêté des comptes semestriels et annuels et de l'Assemblée générale, ainsi qu'à chaque fois que les affaires l'exigent, soit environ quatre fois par an. Ses séances durent en moyenne trois heures.

La Présidence du Conseil d'administration est assurée par Monsieur Patrick Combes depuis le 21 mars 2012. Monsieur Georges Pauget, Président du Conseil d'administration de VIEL & Cie depuis le 3 juin 2010 a présenté sa démission en mars 2012.

Le Président du Conseil d'administration représente le Conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'Assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Le Comité d'audit, placé sous la Présidence de Monsieur Christian Baillet, est constitué de deux membres, indépendants et non exécutifs, qui bénéficient de l'expérience et du savoir-faire nécessaires en matière de normes comptables, de finance et d'audit pour s'acquitter des responsabilités qui leur incombent. Le Comité d'audit a pour mission d'assister le Conseil d'administration dans son rôle de surveillance du processus de reporting financier, du système de contrôle interne sur le reporting financier et des processus de l'entreprise destinés à piloter la conformité avec les lois, les réglementations et le code de conduite. Le Comité d'audit apprécie en outre la performance, l'efficacité et les honoraires de l'audit externe et s'assure de son indépendance. Il apprécie enfin l'efficacité de la coopération de l'ensemble des départements financiers et de contrôle des risques avec les Commissaires aux comptes.

Le Comité des rémunérations, placé sous la Présidence de Monsieur Christian Baillet, est constitué de deux membres. Il donne ses recommandations au Conseil d'administration sur les programmes et stratégies de rémunération et, plus spécifiquement, sur les modalités de rémunération des membres de la Direction Générale, les programmes de stock options et autres programmes de primes et gratifications mis en place.

La Direction Générale est assumée par le Président Directeur Général, qui est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux assemblées d'actionnaires et au Conseil d'administration.

Gestion des ressources humaines et informations environnementales

Pour accompagner le développement de ses pôles d'activité, VIEL & Cie veille à la poursuite par ses filiales opérationnelles des recrutements nécessaires au déploiement du Groupe à travers le monde et à la sensibilisation des salariés à une culture d'entreprise plus forte. Cette culture s'appuie sur un esprit d'appartenance à un Groupe portant des

Concerning the Compensation of Executive Directors of Listed Companies, published on 6 October 2008.

The Board considered that VIEL & Cie's corporate governance procedures for 2009 were in keeping with these Recommendations, and took account of the Recommendations when drafting its report for the 2011 financial year, required under Section L. 225-37 of the Commercial Code.

Board of Directors' powers and procedures

The Board of Directors is invested with the powers and obligations prescribed by law, the Articles of Association, and the Board of Directors' rules of procedure adopted in 2003. It takes decisions in all areas that do not fall within the powers of the general meeting or any other governing body. It is responsible for management at the highest level, and has the most extensive powers of supervision over executive management and the people responsible for representing the Company.

The Directors have wide-ranging experience and their expertise is brought to bear in the administration of the Board's business. The Board of Directors' rules of procedure provides for the creation of one or more Board committees. An Audit Committee and Remuneration Committee were set up under this power. The Board meets about four times a year - when the half-year and annual accounts are closed, at each General Meeting of Shareholders, and as required by Company business. Its meetings last an average of three hours.

The Board is chaired by Patrick Combes since 21 March 2012. Georges Pauget, who was Chairman of the Board of VIEL & Cie since 3 June 2010, resigned in March 2012.

The Chairman represents the Board of Directors. He organises and directs the work of the Board and reports on its business to the General Meeting. He ensures that the Company's management structure functions efficiently and, in particular, that the directors are able to fulfil their mission.

The Audit Committee, chaired by Christian Baillet, is made up of two independent, non-executive members, both of whom have the required experience and knowledge in accounting standards, finance and auditing to carry out their remit. The role of the Audit Committee is to assist the Board of Directors in its task of overseeing the financial reporting process, the internal review of financial controls, the internal auditing process, and Company procedures aimed at ensuring compliance with the law, the regulations and the code of best practice. It also reviews the performance, efficiency and fees of the external auditors, and ensures that they maintain their independence. Lastly, it examines the effectiveness of the financial and risk management departments' cooperation with the external auditors.

The Remuneration Committee, chaired by Christian Baillet, is comprised of two members. It makes recommendations to the Board of Directors regarding remuneration schemes and policies and, more specifically, regarding remuneration of members of the Executive Board, share option schemes and other incentive schemes.

Responsibility for **the Executive Board** is assumed by the Chief Executive Officer, who is invested with the most extensive powers to act for and on behalf of the Company in all circumstances. These powers are exercised within the limits of the Company's objects, subject to the powers expressly reserved by law to the General Meeting of Shareholders and the Board of Directors.

Human resources and environment

To keep pace with the development of its core businesses VIEL & Cie places prime importance on the recruitment of high calibre teams by its operating subsidiaries around the world, and ensures competitive remuneration linked to a strong corporate culture. This culture hinges on a spirit of

valeurs communes comme l'exemplarité à la fois dans les comportements professionnels et dans les pratiques quotidiennes.

Favoriser les qualités personnelles au profit d'une équipe

VIEL & Cie privilégie une position forte au sein du capital de ses principales filiales opérationnelles et un dialogue actif avec le management de ces pôles opérationnels notamment sur les choix essentiels du développement des entreprises. Les recrutements effectués au sein du Groupe visent l'attachement des individus à des valeurs fortes tout en permettant l'épanouissement de leurs qualités personnelles au sein d'équipes de tailles très diverses. Par ailleurs, la politique de recrutement des pôles opérationnels contribue à conforter l'attractivité du Groupe et l'intérêt pour ses métiers.

Dans le cadre de sa politique salariale, chaque pôle opérationnel assure une gestion individualisée des salaires, valorisant l'expertise et les responsabilités de chacun, et des rémunérations variables tenant compte des performances tant individuelles que collectives. Par ailleurs, le Groupe valorise les talents, le respect des valeurs et la fidélité des individus. La gestion des ressources humaines au sein du Groupe s'appuie principalement sur une formation très opérationnelle des collaborateurs avec un objectif d'amélioration permanente de la qualité des services proposés aux clients, tout en favorisant l'épanouissement individuel.

Le respect strict des règles d'éthiques et de déontologie

L'épanouissement individuel n'est envisageable que dans le cadre du respect absolu par le collaborateur des règles d'éthiques et déontologiques définies au sein de chaque pôle opérationnel ainsi que du respect de la réglementation applicable aux activités des sociétés du Groupe. Le respect de ces valeurs fortes s'inscrit dans l'exercice de la profession mais également dans le comportement individuel de chacun, et la qualité de l'encadrement par des managers qualifiés. Les salariés sont dans le cadre de leur fonction, les représentants du Groupe et les garants de son image à l'extérieur.

Le respect de l'intérêt des tiers, de l'intégrité des marchés et des opérations effectuées constituent les valeurs fortes sur lesquelles VIEL & Cie cherche à asseoir le développement de ses filiales.

Le Groupe veille à une sensibilisation permanente de ses collaborateurs à ces valeurs, au travers de formations octroyées en interne ou en externe. VIEL & Cie dispose pour chacun de ses pôles opérationnels d'un « Code d'éthique et de bonne conduite » et d'un « Règlement Intérieur » adressé à l'ensemble des dirigeants et collaborateurs. Les contrats de travail des collaborateurs incluent également des clauses spécifiques concernant le respect des règles de déontologie et d'éthique.

La protection de l'environnement

En tant que société d'investissement, VIEL & Cie n'a pas d'activité industrielle. Néanmoins, en tant qu'actionnaire professionnel et responsable, la Société accorde une grande attention aux préoccupations environnementales dans ses participations. Cependant, ses participations exercent des métiers dans le secteur de la finance fortement dématérialisés. VIEL & Cie contribue au respect de l'environnement au sein de son siège social en veillant à la consommation d'énergie dans ses bureaux et en procédant au recyclage des papiers.

INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL SOCIAL

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous donnons les indications suivantes relatives à l'identité des actionnaires, personnes physiques ou morales possédant un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote de la Société, ainsi que le nombre d'actions qu'ils possèdent.

belonging to a Group with shared values such as excellence in all aspects of professional conduct and business practice.

Leveraging personal qualities to benefit the team

VIEL & Cie prefers to hold a significant stake in its principal operating subsidiaries, fostering open and constructive dialogue with their management boards on essential corporate strategy and development issues. Our recruitment strategy throughout the Group emphasises a commitment to strong ethical values, while encouraging the development of individual qualities within our teams. The recruitment policy of our operating companies has enhanced the attractiveness of the Group and sharpened interest in its businesses.

The remuneration policies of each of these companies is based on a targeted approach to salary management, depending on expertise and responsibilities, complemented by a variable salary element which takes account of both individual and team performance. Personal talent, a respect for values, and loyalty are strongly encouraged throughout the Group. Our human resources management is focused on highly operational training for our front-line people with the aim of continually improving the quality of the services we offer our clients, while encouraging personal development.

Strict observance of professional ethics

This type of personal development is only possible in an environment where there is absolute employee compliance with codes of business ethics defined within each operating unit, and with regulations specific to the operations of Group companies. A respect for ethical values is a sine qua none of the profession, but is also ingrained in the conduct of each individual and the quality of the support provided by qualified managers. Employees are aware that, as professionals, they are ambassadors of the Group, representing our image to the outside world.

The importance of these interests and the respect for the integrity of the markets, are major principles underpinning our corporate ethos.

Our commitment is reflected in ongoing, internal and external training programmes, to maintain employee awareness of these values. Each of the Group's operating divisions has a "Code of Ethics and Professional Conduct" and "Company Bylaws" which are addressed to all managers and employees. Employment contracts for all employees contain specific clauses concerning compliance with ethical business practice.

Environmental protection

VIEL & Cie is an investment company and therefore has no industrial activities. Nonetheless, as a responsible professional shareholder, we pay special attention to environmental concerns in our holdings. However, these companies operate in the finance sector which is a substantially paperless environment. VIEL & Cie contributes to reducing its environmental footprint at its head office by monitoring energy consumption and recycling paper.

SHARE CAPITAL

As required by law and the Articles of Association, we disclose below the identity of shareholders (natural persons or legal entities) whose holdings exceed thresholds of one twentieth, one tenth, three twentieths, one fifth, one quarter, one third, one half or two thirds, eighteen twentieths or nineteen twentieths of the company's capital or voting rights, together with the number of shares each one holds.

Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2011

Le montant du capital est de 15 323 348 euros divisé en 76 616 740 actions de 0,20 euro de valeur nominale.

Capital structure and voting rights at 31 December 2011

VIEL & Cie has a capital of €15,323,348 comprised of 76,616,740 shares with a nominal value of €0.20.

ACTIONNAIRES	TITRES	% du capital	% des droits de vote	SHAREHOLDERS
VIEL et COMPAGNIE FINANCE	40 776 170	53,22 %	73,49 %	VIEL et COMPAGNIE FINANCE
MNC (Groupe Lagardère)	8 917 617	11,64 %	8,20 %	MNC (Lagardère Group)
PUBLIC	19 825 957	25,88 %	18,31 %	PUBLIC
Titres autodétenus	7 096 996	9,26 %	-	Treasury shares
Total	76 616 740	100 %	100 %	Total

INFORMATIONS JURIDIQUES

Décisions soumises à l'Assemblée générale du 1^{er} juin 20121/ Comptes de l'exercice 2011, affectation du résultat et conventions réglementées

La **première et la troisième résolutions** concernent l'approbation des comptes sociaux de VIEL & Cie et l'affectation du résultat. Les commentaires détaillés sur les comptes sociaux figurent dans le rapport annuel.

La **deuxième résolution** concerne l'approbation des comptes consolidés. Les commentaires détaillés sur ces comptes consolidés figurent dans le rapport annuel.

La **quatrième résolution** est relative aux conventions visées par l'article L. 225-28 du Code de commerce. Le rapport de vos Commissaires aux Comptes ne mentionne aucune nouvelle convention réglementée.

2/ Autorisation de rachat d'actions propres

La **cinquième résolution** est destinée à renouveler l'autorisation de rachat d'actions propres qui avait été conférée au Conseil d'administration par l'Assemblée du 17 juin 2011.

Il conviendra alors de fixer les termes et modalités d'un nouveau programme de rachat qui pourrait présenter les principales caractéristiques suivantes :

- Autorisation à donner au Conseil d'administration d'intervenir sur les actions de la Société :

- pour être remises en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, dans le cadre de la réglementation boursière ;
- par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement intervenant au nom et pour le compte de la Société en toute indépendance et sans être influencé par la Société, dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charge de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ou toute autre disposition applicable ;
- pour être remise au titre de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières ouvrant droit à l'attribution d'actions de la Société ;
- pour être attribuées aux salariés dans le cadre de plans d'options d'achat d'actions, ou d'attribution d'actions gratuites ;
- pour être annulées conformément à la septième résolution au vote lors de la présente Assemblée générale et sous réserve de son approbation.

Le nombre maximal de titres que le Conseil serait amené à détenir ne pourrait en aucun cas être supérieur à 10 % du capital social de la Société.

Le prix maximum d'achat serait fixé à 5 €.

LEGAL INFORMATION

Resolutions to be submitted to the General Meeting on 1 June 20121/ Financial statements for the 2011 financial year, appropriation of net profit, and regulated agreements

The **first and third resolutions** concern approval of the Company financial statements and appropriation of net profit. Detailed disclosures on the Company's financial statements are contained in the annual report.

The **second resolution** concerns approval of the consolidated financial statements. Detailed disclosures on the consolidated financial statements are contained in annual report.

The **fourth resolution** concerns agreements covered by Section L. 225-28 of the Commercial Code. The report of your Auditors makes no mention of any new regulated agreement.

2/ Authority for a share buy-back

The **fifth resolution** is intended to renew the authorisation to purchase own shares, given to the Board of Directors at the Annual General Meeting held on 17 June 2011.

The terms and conditions of a new buyback programme should therefore be set, along the following lines:

- Authority is to be granted to the Board of Directors to trade in the Company's shares:

- to be exchanged in connection with external growth transactions, within the ambit of securities regulations;
- through an investment service provider acting in the name and on behalf of the Company, but independently and without being influenced by the Company, in connection with a liquidity contract, in accordance with a code of best practice recognised by the "Autorité des Marchés Financiers" or any other applicable provision;
- to be allocated in connection with the exercise of rights attached to securities entitling holders to the allotment of Company shares;
- to be allotted to employees under share option schemes or schemes to allot free shares,
- for cancellation in accordance with the seventh resolution submitted to this General Meeting, subject to it being passed.

The maximum number of shares that the Board may hold may not under any circumstances exceed 10% of the Company's share capital.

The maximum purchase price per share would be set at 5 euros.

La durée du programme de rachat viendrait à expiration au terme de l'Assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Le Conseil d'administration est autorisé à acheter ou vendre, par tous moyens, notamment sur le marché, de gré à gré ou par blocs de titres, y compris par l'utilisation d'instruments financiers dérivés et, à tout moment, y compris en période d'offre publique, un nombre maximal d'actions représentant jusqu'à 10 % du capital social au jour de l'autorisation.

Un descriptif du programme serait établi et diffusé préalablement à la mise en place, le cas échéant, de ce programme par le Conseil d'administration conformément à la réglementation en vigueur.

3/ Prorogation de la durée de la Société

Conformément à l'article 5 des statuts, la Société a une durée de 50 ans qui arrive à échéance le 18 juillet 2012.

Nous vous proposons dans la **sixième résolution** de proroger la durée de la Société pour une durée de 50 ans, soit donc jusqu'au 30 juin 2062 et de modifier les statuts en conséquence.

4/ Autorisations financières

Dans la **septième résolution** nous vous proposons de renouveler l'autorisation du Conseil d'administration à réduire le capital social dans la limite d'un montant maximum de 10 % du capital social de la Société par voie d'annulation des actions propres détenues, le cas échéant.

Dans la **huitième résolution**, il est proposé de renouveler les délégations globales au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation à son Président, des pouvoirs nécessaires à l'effet d'émettre des actions et toutes les valeurs mobilières ou titres donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dans le cadre d'une offre publique.

Cette délégation globale est avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Conformément aux dispositions légales, il est proposé de fixer comme suit les limites des montants des émissions proposées :

- 10 millions d'euros, pour les augmentations de capital susceptibles d'être réalisées directement ou indirectement, par émission d'actions ou valeurs mobilières, auquel s'ajoutera éventuellement le montant des actions ou valeurs mobilières à émettre en supplément pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à une quotité du capital social, conformément à la loi ;
- 20 millions d'euros ou encore de la contre-valeur de ce montant en cas d'émission en monnaie étrangère ou encore en unités de comptes fixées par référence à plusieurs monnaies, pour les titres de créances sur la Société.

Tous ces plafonds sont fixés compte non tenu des conséquences sur le montant nominal de l'augmentation de capital de chaque émission consistant en des valeurs mobilières donnant accès à terme au capital social – y compris de bons de souscription émis de valeurs mobilières, en cas de réalisation, pendant leur durée de validité, d'opérations emportant de tels ajustements.

Il est précisé que les montants nominaux d'augmentation de capital et d'émission de titres d'emprunt sont cumulatifs.

Cette délégation serait valable pour une durée de vingt-six mois.

Dans la **neuvième résolution**, il est proposé de renouveler les délégations globales au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation à son Président, des pouvoirs nécessaires à l'effet d'émettre des actions et toutes les valeurs mobilières ou titres donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dans le cadre d'une offre visée à l'article L 411-2, II du Code monétaire et financier.

The share purchase programme would expire at the conclusion of the General Meeting of Shareholders called to approve the accounts for the financial year ending 31 December 2012.

The Board is authorised to buy or sell by any means, particularly in the market, over-the-counter or in the form of blocks of shares, including through the use of financial derivatives, and at any time, including during a public offering, an aggregate number of shares representing up to 10% of the share capital on the day the authority is granted.

A description of the programme would be prepared and distributed prior to any implementation of this programme by the Board of Directors, in accordance with regulations in effect.

3/ Extension of the duration of the Company

Under Article 5 of the Articles of Association, the duration of the Company is 50 years, which expires on 18 July 2012.

We propose in the **sixth resolution** that you extend the duration of the Company of a period of 50 years, that is, until 30 June 2062 and amend the Articles accordingly.

4/ Financial authorisations

In the **seventh resolution** we propose that you renew the Board of Directors' authority to reduce the share capital by an amount not exceeding 10% of the Company's share capital, by cancelling treasury shares as and when necessary.

In the **eighth resolution**, the proposal is to renew the global delegations to the Board of Directors, with right to sub-delegate to its Chairman, granting the necessary powers to issue shares and any other securities conferring on the holder an immediate and/or future right to acquire capital in the Company, or conferring the right to an allotment of debt securities, in connection with a public offering.

This global delegation disallows shareholder's pre-emptive rights.

As required by law, the Company proposes that the following ceilings be set on such issues:

- 10 million euros, for capital increases that may be carried out directly or indirectly through the issuance of securities, to which will be added the amount of any shares or securities required by law to be issued in order to protect the rights of holders of securities conferring a right to a share of the Company's capital;
- 20 million euros or the equivalent amount if issued in a foreign currency or in units of account set by reference to a basket of currencies, for the Company's debt securities.

These limits are set without taking into account the consequences on the nominal amount of the capital increase of each issue of securities conferring a future right to share capital (including stand-alone equity warrants), should such adjustments be made during their term of validity.

The nominal amounts of the capital increases and the debt securities issues are cumulative.

This delegation of powers would be conferred for a period of twenty-six months.

In the **ninth resolution**, the proposal is to renew the global delegations to the Board of Directors, with right to sub-delegate to its Chairman, granting the necessary powers to issue shares and any other securities conferring on the holder an immediate and/or future right to the capital of the Company, or conferring the right to an allotment of debt securities, in connection with an offering contemplated in Section L. 411-2 II of the French Financial Code.

Cette délégation globale est avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Conformément aux dispositions légales, il est proposé de fixer comme suit les limites des montants des émissions proposées :

- 10 millions d'euros, pour les augmentations de capital susceptibles d'être réalisées directement ou indirectement, par émission d'action ou valeurs mobilières, auquel s'ajoutera éventuellement le montant des actions ou valeurs mobilières à émettre en supplément pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à une quotité du capital social, conformément à la loi ;
- 20 millions d'euros ou encore de la contre-valeur de ce montant en cas d'émission en monnaie étrangère ou encore en unités de comptes fixées par référence à plusieurs monnaies, pour les valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société.

Tous ces plafonds sont fixés compte non tenu des conséquences sur le montant nominal de l'augmentation de capital de chaque émission consistant en des valeurs mobilières donnant accès à terme au capital social – y compris de bons de souscription émis de manière autonome – des ajustements susceptibles d'être opérés, conformément à la loi, pour protéger les droits des titulaires desdites valeurs mobilières, en cas de réalisation, pendant leur durée de validité, d'opérations emportant de tels ajustements.

Il est précisé que les montants nominaux d'augmentation de capital et d'émission de titres d'emprunt sont cumulatifs.

Cette délégation serait valable pour une durée de 26 mois.

La **dixième résolution** délègue au Conseil d'administration la possibilité d'émettre des « bons d'offres » en cas d'offre publique sur la Société dans le cadre des dispositions légales.

Le montant maximal de bons à émettre ne pourra dépasser le nombre d'actions composant le capital social et le montant maximal des actions qui peuvent ainsi être émises ne pourra dépasser 10 millions d'euros de valeur nominale.

Cette délégation serait valable pendant une durée de dix-huit mois.

La **onzième résolution** autorise le Conseil d'administration à faire usage des différentes délégations de pouvoir octroyées par l'Assemblée générale en cas d'offre publique sur la Société dans le cadre du principe de réciprocité.

Dans la **douzième résolution**, nous vous proposons d'autoriser le Conseil d'administration à augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, et sous forme d'attribution d'actions ou de valeurs mobilières gratuites ou d'augmentation de la valeur nominale des actions ou des valeurs mobilières existantes, dans la limite d'un montant maximal de 5 millions d'euros et jusqu'à l'Assemblée générale devant se prononcer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

La **treizième résolution** délègue au Conseil d'administration la possibilité d'attribuer des actions gratuites nouvelles ou existantes à des collaborateurs du groupe dans la limite de 10 % du capital social. La période d'attribution devrait être au minimum de 4 ans et la période de conservation de 6 mois.

Cette délégation serait valable pendant une durée de vingt-six mois.

La **quatorzième résolution** fixe un plafond maximum pour l'ensemble des délégations octroyées par l'Assemblée générale.

Conformément à la loi, nous vous proposerons la **quinzième résolution** tendant à la réalisation d'une augmentation de capital réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise, d'un montant nominal maximum de 1 % du montant du capital social.

Le prix de la souscription des actions émises en application de la présente délégation sera déterminé dans les conditions définies à l'article L 3332-19 du Code du travail. La présente délégation emporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription

This global delegation includes disallowance of shareholder's pre-emptive rights.

As required by law, the Company proposes that the following ceilings be set on such issues:

- 10 million euros, for capital increases that may be carried out directly or indirectly through the issuance of shares or other securities, to which will be added the amount of any shares or other securities required by law to be issued in order to protect the rights of holders of securities conferring a right to a share of the Company's capital.
- 20 million euros or the equivalent amount if issued in a foreign currency or in units of account set by reference to a basket of currencies, for the Company's debt securities.

All these limits are set without taking into account the consequences on the nominal amount of the capital increase of each issue of securities conferring a future right to the share capital (including stand-alone equity warrants), of statutory adjustments that may be required to protect the rights of holders of such securities should such adjustments be made during their term of validity.

The nominal amounts of the capital increases and the debt security issues are cumulative.

This delegation of powers would be conferred for a period of 26 months.

The **tenth resolution** delegates to the Board of Directors the ability to issue "poison pills" (bons d'offre) in the event of a takeover bid for the Company, to the extent provided by law.

The maximum amount of "bons d'offre" to be issued may not exceed the number of shares in the share capital, and the maximum amount of the shares that may thereby be issued may not exceed a nominal value of 10 million euros. This delegation would be conferred for a period of eighteen months.

The **eleventh resolution** authorises the Board of Directors to implement the various delegations of powers granted by the General Meeting in the event of a takeover bid for the Company under the principle of reciprocity.

In the **twelfth resolution**, we propose that you authorise the Board of Directors to increase share capital by capitalising reserves, retained earnings, share premiums or other allowable sums, by allotting free shares or other securities or by increasing the nominal value of existing shares or other securities, up to an aggregate amount of 5 million euros, until the general meeting called to approve the accounts for the financial year ending 31 December 2012.

The **thirteenth resolution** delegates to the Board of Directors the ability to allot free of charge new or existing shares to employees of the Group in an amount not exceeding 10% of the share capital. The grant period should be no less than 4 years and the lock-up period 6 months.

This delegation of powers would be conferred for a period of twenty-six months.

The **fourteenth resolution** sets a ceiling for all delegations granted by the General Meeting.

As required by law, we are putting forward the **fifteenth resolution** which provides for an increase in capital reserved for employees in a Company savings scheme, up to an aggregate amount of 1% of the share capital.

The subscription price of the shares issued in connection with and pursuant to this delegation will be determined in accordance with the terms of Section L. 3332-19 of the Labour Code. This delegation entails the express waiver by

au profit des salariés de la Société et des sociétés qui lui sont liées conformément aux dispositions légales applicables. Toutefois et compte tenu du contexte actuel, nous vous informons que nous ne sommes pas favorables à l'adoption d'une telle résolution. En effet, nous ne prévoyons pas la mise en place à court terme d'un système d'actionariat des salariés de notre Société.

5/ Pouvoirs

La **seizième résolution** attribue les pouvoirs généraux pour les formalités.

Informations concernant les options de souscription et d'achat d'actions consenties ou exercées en 2011

Aucune option de souscription ou d'achat d'actions n'a été exercée en 2011.

Autorisation d'émissions d'actions gratuites

L'Assemblée générale extraordinaire du 4 juin 2009 a autorisé le Conseil d'administration à procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions, à son choix, soit d'actions gratuites existantes (autres que des actions de préférence) de la Société provenant d'achats effectués préalablement dans les conditions prévues par les dispositions légales, soit d'actions gratuites à émettre (autres que des actions de préférence) de la Société aux bénéfices de membres du personnel salarié et/ou de dirigeants et mandataires sociaux de la Société ou de société ou groupement qui lui sont liés, dans la limite de 10 % du capital de la Société, et pour une durée maximale de 26 mois. 330 000 actions gratuites nouvelles VIEL & Cie ont été émises en 2010 dans le cadre de plans d'attribution datant du 2 juillet 2007 et du 30 août 2007.

Au cours de l'exercice 2011, VIEL & Cie a consenti un plan de 20 000 actions gratuites exercable le 29/03/2013. L'information relative aux paiements fondés sur des actions est présentée en note 19 des états financiers consolidés.

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

La structure du capital de la Société est décrite dans le présent document. La Société a un actionnaire majoritaire à hauteur de 53,22 % du capital social et 73,49 % des droits de vote (compte tenu du droit de vote double et des actions autodétenues dépourvues du droit de vote), ce qui est susceptible de limiter le succès d'une éventuelle offre publique sur la Société sans l'accord de cet actionnaire.

Il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions. Il existe en revanche un mécanisme de vote double prévu par les statuts.

Les participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance figurent en page 4 du présent rapport (voir commentaire ci-dessus).

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux à la connaissance de la Société, en dehors des droits de vote double.

Il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel.

Il n'existe pas d'accord entre actionnaires en cours dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société sont le reflet des dispositions légales et figurent dans les statuts de la Société.

Les pouvoirs du Conseil d'administration sont le reflet des dispositions légales et figurent dans les statuts de la Société.

Le Conseil d'administration a en outre été autorisé par l'Assemblée générale à racheter les actions de la Société dans la limite de 10 % du capital, d'annuler les actions dans la limite de 10 % du capital social et bénéficie des délégations telles qu'exposées dans le présent rapport. Il est proposé à l'Assemblée générale de déléguer au Conseil d'administration les autorisations financières décrites en page 16 et suivantes du présent rapport, incluant l'émission de bons d'offre.

Les contrats de prêt souscrits en 2011, et présentés dans la note 20 de l'annexe aux comptes consolidés prévoient l'exigibilité immédiate des sommes restant dues en cas de changement de contrôle de la Société.

shareholders of their pre-emption right in favour of employees of the Company and its affiliated companies, in accordance with the applicable legal provisions. However, considering the present environment, we do not recommend adoption of such a resolution, since we are not planning to set up a share option scheme for Company employees in the near term.

5/ Powers

The **sixteenth resolution** grants general powers for formalities.

Options to subscribe or purchase shares, granted or exercised in 2011

No options to subscribe or purchase shares were exercised during the period.

Authority to issue free shares

The Extraordinary General Meeting of 4 June 2009 authorised the Board of Directors to allot, in one or several stages, at its discretion, either free existing shares (other than preference shares) of the Company available from previous purchases as provided by law, or free shares to be issued (other than preference shares) by the Company, for the benefit of employees and/or management and officers of the Company or of affiliated companies or groups, in an amount not exceeding 10% of the Company's capital. This authority was conferred for a maximum period of 26 months. 330,000 new free VIEL & Cie shares were issued in 2010 in connection with the allotment schemes of 2 July 2007 and 30 August 2007.

During the 2011 financial year, VIEL & Cie granted a plan covering 20,000 free shares exercisable on 29 March 2013. Information relating to share-based payments is disclosed in Note 19.

Elements that may have a bearing on a takeover bid (OPA)

The Company's capital structure is described elsewhere in this Report. The Company's majority shareholder holds a 53.22% interest in the share capital and 73.49% of the voting rights (taking into account double voting rights and non-voting treasury shares), which is likely to hamper any attempted takeover of the Company without this shareholder's approval. The Articles of Association place no restrictions on voting rights or the transfer of shares. However, they do provide for a double voting right.

Known direct or indirect holdings in the Company's capital are disclosed on page 4 (see information below).

To the Company's knowledge, there are no holders of securities involving special rights of control other than the double voting rights.

There are no monitoring mechanisms provided for any employee share option scheme.

To the Company's knowledge, no agreement is in process between shareholders that could lead to restrictions on share transfers and the exercise of voting rights.

Regulations governing the appointment and replacement of directors and amendments to the Company's Articles of Association reflect statutory requirements, and are set out in the Articles of Association.

The powers of the Board of Directors reflect statutory requirements and are set out in the Articles of Association. Moreover, the Board has been authorised by the General Meeting to purchase shares of the Company up to a limit of 10% of the capital and to cancel shares up to a limit of 10% of the share capital. It has also been delegated the powers mentioned elsewhere in this report. Shareholders are being asked to delegate to the Board the financial authorities described on pages 16 and following, including issuance of poison pills [bons d'offre]. The loan contracts signed in 2010, (Note 20 of the notes to the consolidated financial statements), provided that in the event of a change in control of the Company, the full balance outstanding will immediately become payable.

Il n'y a pas d'accord prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

Par ailleurs, la Société détient indirectement des participations majoritaires ou minoritaires dans des entreprises d'investissement et un établissement de crédit, français et étrangères, dans lesquelles le franchissement de certains seuils même indirectement, est susceptible de faire l'objet de déclaration ou d'autorisation des autorités locales.

Opérations réalisées par les dirigeants

Conformément à l'article 223-26 du Règlement général de l'AMF, il n'y a eu aucune opération mentionnée à l'article L621-18-2 du Code monétaire et financier réalisée au cours du dernier exercice, déclarée à la société.

Autorisations financières

Délégations

En application des dispositions de l'article L.225-100, al.7 du Code de Commerce, un tableau récapitulatif des délégations accordées au Conseil d'administration par l'Assemblée générale en cours de validité et leur utilisation au cours de l'exercice 2011 est présenté ci-dessous :

Type de délégation	AGE EGM	Echéance Expiry dates	Montant autorisé Authorised amount	Utilisation en 2011 Used in 2011	Autorisations résiduelles Remaining authorisations	Type of powers
Augmentation de capital (délégation globale avec maintien du DPS)	17-juin-11 17 June 2011	AGO 2013 AGM 2013	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase (general delegation with pre-emption rights maintained)
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS)	03-juin-10 3 June 2010	août-12 August 2012	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emption rights)
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS-Art-L411-2,II CMF)	03-juin-10 3 June 2010	août-12 August 2012	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights – Sec. L. 411-2.II CMF)
Augmentation de capital par incorporation de réserves	03-juin-10 3 June 2010	AGO 2012 AGM 2012	€ 5 000 000	-	€ 5 000 000	Capital increase by capitalising reserves
Augmentation de capital par émission de BSA (avec maintien du DPS)	17-juin-11 17 June 2011	août-13 August 2013	€ 30 000 000	-	€ 30 000 000	Capital increase by issuing warrants (pre-emption rights maintained)
Augmentation de capital par attribution d'actions gratuites, existantes ou à créer	17-juin-11 17 June 2011	août-13 August 2013	€ 1 522 842	€ 5 000	€ 1 517 842	Capital increase by allotting free, existing or yet to be issued shares
Augmentation de capital par émission de BSA (en cas d'offre publique)	17-juin-11 17 June 2011	déc-12 December 2012	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase by issuing warrants (in case of public offering)
Augmentation de capital (attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions)	04-juin-09 4 June 2009	août-12 August 2012	€ 1 522 842	€ 559 440	€ 963 402	Capital increase (allotment of share options)
Réduction de capital (annulation d'actions)	17-juin-11 17 June 2011	AGO 2012 AGM 2012	€ 1 522 842	-	€ 1 522 842	Capital reduction (cancellation of shares)

Les trois délégations suivantes sont globalement plafonnées à € 20 000 000

- augmentation de capital par émission de BSA (en cas d'offre publique)
- augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS)
- augmentation de capital par incorporation de réserves

Rémunération des mandataires sociaux

La Présidence du Conseil de VIEL & Cie a été assurée pendant l'exercice 2011 par M. Georges Pauget. Monsieur Georges Pauget a démissionné de son mandat en mars 2012. M. Patrick Combes alors Directeur Général de la Société a été nommé Président du Conseil.

En 2011, Monsieur Georges Pauget a perçu une rémunération de 480 000 euros au titre de son mandat de Président du Conseil.

Le Président Directeur Général* de la société à la date de rédaction de ce document, a perçu au titre de l'exercice 2011, 315 064 euros de rémunération fixe versée par VIEL et Compagnie Finance, actionnaire majoritaire de VIEL & Cie, ainsi que des jetons de présence pour un montant de 10 000 euros versés par VIEL & Cie, et 7 622,45 euros versés par VIEL et Compagnie Finance.

Le Président Directeur Général* ne bénéficie au 31 décembre 2011 d'aucun plan d'options de souscription d'actions.

There is no agreement providing for compensation to be paid to directors or Company employees if they resign or if they are dismissed without cause or if their employment terminates because of a takeover.

The Company indirectly holds majority or minority interests in French and foreign investment firms and one banking firm which may be subject to requirements to notify or to obtain authorisation from local authorities if certain thresholds are exceeded, even indirectly.

Directors' share dealings

Pursuant to Article 223-26 of the AMF General Regulations, there were no transactions mentioned in Section L. 621-18-2 of the French Financial Code carried out during the financial year which were declared to the Company.

Financial authorisations

Delegations

As required by Section L. 225-100(7) of the Commercial Code, a summary of delegated powers currently in effect, granted to the Board of Directors by the General Meeting, and the use made of such powers during the 2011 financial year is shown below:

The following three delegations have an overall ceiling of €20,000,000

- capital increase by issuing warrants (in case of public offering)
- capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights)
- capital increase by capitalising reserves

Remuneration of Company officers

In 2011, the Board of Directors of VIEL & Cie was chaired by Georges Pauget. Mr Pauget stepped down in 2012 and the CEO of the Company, Patrick Combes, was appointed Chairman of the Board.

Georges Pauget received remuneration of €480,000 as Chairman in 2011.

At the time of preparing this document, the Chairman and Chief Executive Officer* received fixed remuneration of €315,064 for the 2011 financial year, paid by VIEL et Compagnie Finance, majority shareholder of VIEL & Cie, as well as director's fees of €10,000 paid by VIEL & Cie and €7,622.45 paid by VIEL et Compagnie Finance.

The Chairman and CEO* did not benefit under any share option schemes at 31 December 2011.

Le Président Directeur Général* bénéficiait également au 31 décembre 2011 de 266 000 options de souscription d'actions de la société Compagnie Financière Tradition, filiale indirecte de VIEL & Cie, dont les caractéristiques sont les suivantes :

The Chairman and CEO* also held 266,000 share options in Compagnie Financière Tradition, VIEL & Cie's indirect subsidiary, details of which are shown below:

	Nombre d'actions de 2,5 CHF de nominal Number of shares of CHF 2.5 nominal	Augmentation de capital potentielle en CHF Potential increase in capital in CHF	Date de début d'exercice Start of exercise date	Date d'échéance Expiry date	Prix d'exercice en CHF Exercise price in CHF
Plan du 10 mars 2000	266 000	665 000	88 800 titres le 10.03.01 88 800 titres le 10.03.02 88 400 titres le 10.03.03	88 800 shares on 10 March 2001 88 800 shares on 10 March 2002 88 400 shares on 10 March 2003	60

Ces options sont devenues caduques le 10 mars 2012.

* M. Patrick Combes a été nommé Président du Conseil en mars 2012. Au cours de l'année 2011 il occupait la fonction de Directeur Général de VIEL & Cie.

These options lapsed on 10 March 2012.

* Mr Patrick Combes was appointed Chairman of the Board in March 2012. During the period under review he was CEO of VIEL & Cie.

La rémunération versée aux mandataires sociaux est la suivante :

Remuneration paid to officers of the Company is shown below:

Patrick Combes

Fonction et rémunération : Président⁽¹⁾ Directeur Général, 315 064 euros versés par VIEL et Compagnie Finance, actionnaire majoritaire de VIEL & Cie, en rémunération fixe.

Durée du mandat : Renouvelé le 3 juin 2009 pour une durée de six ans.

Autres mandats : Président Directeur Général de VIEL et Compagnie Finance, Président du Conseil d'administration de Compagnie Financière Tradition SA (Suisse), Président du Conseil d'administration de Financière Vermeer NV (Pays-Bas), Administrateur de Bourse Direct, SwissLife Banque Privée, Administrateur de Verbalys⁽²⁾, Président de la SAS La Compagnie Vendôme, Gérant de la SCI VIEL Foch⁽²⁾, Gérant de la SCI de Vaullongue, Gérant de Immoviel, Administrateur de Acxior Corporate Finance.

Jetons de présence : 10 000 euros versés par VIEL & Cie et 7 622 euros versés par VIEL et Compagnie Finance.

Patrick Combes

Position and remuneration: Chairman⁽¹⁾ and Chief Executive Officer, fixed remuneration of €315,064 paid by VIEL et Compagnie Finance, VIEL & Cie's majority shareholder.

Term of office: Renewed on 3 June 2009 for a six-year term.

Other offices: Chairman and CEO of VIEL et Compagnie Finance, Chairman of the Board of Directors of Compagnie Financière Tradition SA (Switzerland), Chairman of the Board of Directors of Financière Vermeer NV (Netherlands), Director of Bourse Direct, SwissLife Banque Privée, Director of Verbalys⁽²⁾, President of SAS La Compagnie Vendôme, Manager of SCI VIEL Foch⁽²⁾, SCI de Vaullongue, and Immoviel, Director of Acxior Corporate Finance.

Emoluments: €10,000 paid by VIEL & Cie and €7,622 paid by VIEL et Compagnie Finance.

Christian Baillet

Fonction et rémunération : Administrateur.

Durée du mandat : Depuis le 17 juin 2011 pour une durée de six ans.

Autres mandats : Président de la SAS Anglo-Française, Vice-Président de Quilvest Switzerland (Suisse), de Quilvest (Luxembourg), Membre du Conseil de surveillance de la SA Quilvest Banque Privée, Gérant de la SCI Fondation Bemberg, Terold SARL (Luxembourg), Administrateur de Quilvest Europe SA (Luxembourg), Bourse Direct, VIEL et Compagnie Finance, Belhyperion (Belgique), QS Italy (Luxembourg), Quilvest European Partners (Luxembourg), QS GEO (Luxembourg), QS Italy (Luxembourg), QS Luxembourg Services (Luxembourg), QS Wealth Management (Luxembourg), CBP Quilvest (Luxembourg), Arconas (Luxembourg), Quilvest European Investment Corp (Luxembourg), Compagnie Générale de Participations (Luxembourg), Barkingside (Luxembourg), Otito Properties (Luxembourg).

Jetons de présence : 10 000 euros versés par VIEL & Cie, 7 622 euros versés par VIEL et Compagnie Finance, 18 926 euros au titre des jetons de présence et 18 926 euros à titre de participation aux Comité d'audit et Comité des rémunérations versés par les sociétés contrôlées.

Christian Baillet

Position and remuneration: Director.

Term of office: Since 17 June 2011 for a six-year term.

Other offices: President of SAS Anglo-Française, Vice President of Quilvest Switzerland (Suisse), Quilvest (Luxembourg), Member of the Supervisory Committee of SA Quilvest Banque Privée, Manager of SCI Fondation Bemberg, Terold SARL (Luxembourg), Director of Quilvest Europe SA (Luxembourg), Bourse Direct, VIEL et Compagnie Finance, Belhyperion (Belgium), QS Italy (Luxembourg), Quilvest European Partners (Luxembourg), QS GEO (Luxembourg), QS Italy (Luxembourg), QS Luxembourg Services (Luxembourg), QS Wealth Management (Luxembourg), CBP Quilvest (Luxembourg), Arconas (Luxembourg), Quilvest European Investment Corp (Luxembourg), Compagnie Générale de Participations (Luxembourg), Barkingside (Luxembourg), Otito Properties (Luxembourg).

Emoluments: €10,000 paid by VIEL & Cie, €7,622 paid by VIEL et Compagnie Finance, director's fees of €18,926 and fees of €18,926 for his role on the Audit Committee and Remuneration Committee paid by the controlled companies.

Jean-Marie Descarpentries

Fonction et rémunération : Administrateur.

Durée du mandat : Depuis le 17 juin 201 pour une durée de six ans.

Autres mandats : Président du Conseil de Surveillance de GINGER (France), Président de la FNEGE (France), FONDACT (France), Membre du Conseil Supérieur de la Participation (France), Administrateur de Assurances et Conseils St-Honoré (France), Banque de Vizille (France), Completel (Pays-Bas), Compagnie Financière Tradition (Suisse), Censeur de Parsys (France), Cabasse (France), Membre du Conseil stratégique de Bolloré (France), Secor (France), Membre de l'Advisory Board de British Telecom Services (Royaume-Uni), Celerant Consulting (Royaume-Uni).

Jetons de présence : 10 000 euros versés par VIEL & Cie, 18 926 euros au titre des jetons de présence et 12 618 euros au titre du comité d'audit versés par les sociétés contrôlées.

Jean-Marie Descarpentries

Position and remuneration: Director.

Term of office: Since 17 June 2011 for a six-year term.

Other offices: Chairman of the Supervisory Board of GINGER (France), President of the FNEGE (France) and FONDACT (France), member of the Conseil Supérieur de la Participation (France), Director of Assurances et Conseils St-Honoré (France), Banque de Vizille (France), Completel (Netherlands), Compagnie Financière Tradition (Switzerland), and Censeur de Parsys (France), Cabasse (France) member of the Strategy Committee of Bolloré (France), and Secor (France), Member of the Advisory Board of British Telecom Services (U.K.), and Celerant Consulting (U.K.).

Emoluments: €10 000 paid by VIEL & Cie, director's fees of €18,926 and fees of €12,618 for his role on the Audit Committee paid by controlled companies.

(1) Patrick Combes a été nommé Président du Conseil d'administration en mars 2012. Au cours de l'année 2011, il occupait la fonction de Directeur Général de VIEL & Cie.

(2) Société n'appartenant pas au groupe consolidant de VIEL & Cie.

(1) Patrick Combes was appointed Chairman of the Board in March 2012. He was CEO of VIEL & Cie in 2011.

(2) Company does not belong to VIEL & Cie's consolidating group.

Dominique Langlois

Fonction et rémunération : Administrateur.

Durée du mandat : Depuis le 17 juin 2011 pour une durée de six ans.

Autres mandats : Administrateur de GTI, TFI, EIM Espagne.

Jetons de présence : 10 000 euros versés par VIEL & Cie.

Catherine Nini

Fonction et rémunération : Administrateur, 80 000 euros versés par Bourse Direct au titre de son mandat de Président du Conseil d'administration et 201 556 euros versés par GIE VIEL Gestion.

Durée du mandat : Depuis le 17 juin 2011 pour une durée de six ans.

Autres mandats : Administrateur d'E-VIEL, Administrateur d'Arpège Finances, Administrateur de SwissLife Banque Privée, Administrateur de SwissLife Gestion Privée, Administrateur de VIEL & Cie, Président Directeur Général de Bourse Direct, Directeur général délégué de VIEL et Compagnie Finance, Directeur Financier de VIEL & Cie.

Autorisation d'émissions d'actions gratuites

Conformément à l'article 223-26 du règlement général de l'AMF, nous vous précisons que 20 000 actions gratuites ont été accordées à un collaborateur du Groupe, en vertu du plan du 29 mars 2011.

Information concernant les titres autodétenus

Au cours de l'exercice 2011, VIEL & Cie n'a pas utilisé l'autorisation d'acquisition de ses propres titres.

Au 31 décembre 2011, VIEL & Cie détient 9,26 % de son capital, soit 7 096 996 actions.

Informations concernant les dividendes

Il est rappelé qu'au titre des trois exercices précédents, les dividendes suivants ont été distribués :

- un dividende a été distribué en juillet 2011 au titre du résultat de l'exercice 2010 d'un montant de 0,15 euro par titre, soit d'un montant total de 11 421 313,50 euros.
- un dividende a été distribué en juillet 2010 au titre du résultat de l'exercice 2009 d'un montant de 0,15 euro par titre, soit d'un montant total de 10 307 264,10 euros.
- un dividende a été distribué en juillet 2009 au titre du résultat de l'exercice 2008 d'un montant de 0,15 euro par titre, soit d'un montant total de 9 809 684,10 euros.

Information concernant la présentation des comptes consolidés

VIEL & Cie, dans son rôle d'investisseur, dispose d'un système d'information et de reporting interne fondé sur une approche par métier, déclinée pour chaque pôle d'activité du Groupe qui présente des profils de risques globalement homogènes.

Afin de présenter une information financière en adéquation avec le système de reporting interne, VIEL & Cie présente donc son information sectorielle selon trois secteurs, que sont l'intermédiation professionnelle autour de la participation dans Compagnie Financière Tradition, la bourse en ligne avec Bourse Direct, et la banque privée au travers de SwissLife Banque Privée.

Investissements de l'exercice

Au 31 décembre 2011, VIEL & Cie détient 67,18 % du capital de Compagnie Financière Tradition, contre 67,78 % en début d'exercice, et 70,44 % du capital de Bourse Direct, contre 68,27 % au 31 décembre 2010.

Événements postérieurs à la clôture

En 2012, VIEL & Cie n'a connu aucun événement significatif depuis la clôture de l'exercice 2011.

Liste des sociétés contrôlées

La liste des sociétés contrôlées par le groupe et la part détenue dans le capital de chacune de ces sociétés figurent dans la rubrique « périmètre de consolidation » des états financiers consolidés.

Dominique Langlois

Position and remuneration: Director.

Term of office: Since 17 June 2011 for a six-year term.

Other offices: Director of GTI, TFI, EIM Spain.

Emoluments: €10,000 paid by VIEL & Cie.

Catherine Nini

Position and remuneration: Director, €80,000 as Chair of the Board of Directors paid by Bourse Direct and €201,556 paid by GIE VIEL Gestion.

Term of office: Renewed on 17 June 2011 for a six-year term.

Other offices: Director of E-VIEL, Director of Arpège Finances, Director of SwissLife Banque Privée, Director of SwissLife Gestion Privée, Director of VIEL & Cie, Chair and CEO of Bourse Direct, Managing Director of VIEL et Compagnie Finance, CFO of VIEL & Cie.

Authority to issue free shares

In accordance with the requirements of Section 223-26 of the AMF General Regulations, we report that 20,000 free shares were granted to an employee of the Group under the scheme of 29 March 2011.

Treasury shares

VIEL & Cie did not make use of the authority to purchase its own shares during the period under review.

The Company held 9.26% of its capital comprising 7,096,996 shares at 31 December 2011.

Dividends

The dividend history over the past three financial years is as follows:

- a dividend of €0.15 per share was paid in July 2011 for the 2010 financial year, for a total of €11,421,313.50.
- a dividend of €0.15 per share was paid in July 2010 for the 2009 financial year, for a total of €10,307,264.10.
- a dividend of €0.15 per share was paid in July 2009 for the 2008 financial year, for a total of €9,809,684.10.

Presentation of the consolidated financial statements

VIEL & Cie, in its role of investor, maintains an internal information reporting system based on a business segment approach, applied to each of the Group's core businesses that have similar overall risk profiles.

In order that the presentation of financial information is consistent with the internal reporting system, segment information is presented according to the Group's three business sectors - interdealer broking centred around Compagnie Financière Tradition, online broking with Bourse Direct, and private banking through SwissLife Banque Privée.

Investments during the year

At 31 December, VIEL & Cie held 67.18% of the capital of Compagnie Financière Tradition compared with 67.78% at the start of the year, and 70.44% of the capital of Bourse Direct against 68.27% at 31 December 2010.

Events after the balance sheet date

There was nothing of significance to report in 2012 after the close of the 2011 financial year.

Companies controlled by the Group

A list of companies controlled by the Group, and the equity interest held in each of them can be found under "Basis of consolidation" in the financial statements.

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE

Les risques identifiés concernent principalement les filiales opérationnelles de VIEL & Cie dans le cadre de leurs activités. Sont exposés ci-après les principaux risques dans la mesure où ils peuvent avoir un impact sur la valeur des investissements concernés dans le portefeuille de VIEL & Cie. Chaque filiale opérationnelle dispose de son entière autonomie de gestion, mais présente un reporting financier régulier à VIEL & Cie.

Ces filiales opérationnelles sont principalement exposées aux risques suivants :

- risque de crédit et de contrepartie
- risque de liquidité
- risque de marché
- risque opérationnel

Le Conseil d'administration apprécie les risques existants au sein du Groupe et exerce une surveillance sur la Direction. Il est assisté dans ces tâches par le Comité d'audit dont le rôle est de surveiller le système de contrôle interne sur le reporting financier, la gestion des risques ainsi que la conformité avec les lois et réglementations locales. L'audit interne effectue régulièrement des revues de gestion des risques et de contrôles internes dont les résultats sont communiqués au Comité d'audit des différents pôles opérationnels.

Dans le cadre du suivi des risques opérationnels, les filiales du Groupe ont développé une cartographie des risques homogène selon la nomenclature Bâle II. Un outil a été déployé dans le Groupe (E-Front) afin de recenser les risques opérationnels par filiale et de consolider l'information relative à la nature de ces risques opérationnels. Cette approche s'inscrit dans le cadre d'une meilleure maîtrise des risques opérationnels et de la mise en place progressive d'une méthode avancée pour la détermination de l'impact des risques opérationnels au sein du Groupe.

Risque de crédit et de contrepartie

VIEL & Cie en tant que société holding n'est pas exposée au risque de crédit.

Le risque de crédit est avant tout le risque de perte financière pour les filiales opérationnelles si un client ou une contrepartie à un instrument financier manque à une de ses obligations. Ce risque concerne principalement la rubrique des clients et autres créances.

Les filiales opérationnelles de VIEL & Cie exercent le métier d'intermédiaire sur les marchés financiers et non financiers, principalement auprès d'une clientèle de professionnels pour Compagnie Financière Tradition, et auprès de particuliers pour Gaitame (filiale de Compagnie Financière Tradition) et Bourse Direct.

L'intermédiation professionnelle : Compagnie Financière Tradition

Le métier de courtier consiste à rapprocher deux contreparties pour la réalisation d'une opération, et à percevoir une rémunération pour le service apporté. Compagnie Financière Tradition a donc une exposition très limitée au risque de crédit dans le cadre de cette activité. La qualité des contreparties est évaluée localement par les filiales selon des directives émises par le Groupe et les commissions à recevoir font l'objet d'un suivi régulier. Des provisions pour pertes de valeur sont comptabilisées si nécessaire sur certaines créances.

Chez Compagnie Financière Tradition, un comité de crédit composé de trois membres du département des risques et du responsable des risques de l'entité opérationnelle concernée est en charge de la détermination des limites de contreparties pour l'activité en principal. Le département des risques est une fonction indépendante, rapportant directement au Président du Conseil d'administration.

Par ailleurs, certaines sociétés opérationnelles du Groupe agissent à titre de principal dans l'achat et la vente simultanés de titres pour le compte de tiers. Ces transactions sont gérées sur la base de règlements d'espèces contre livraison de titres, au travers de chambres de compensation. Le délai entre la date de transaction et la date de dénouement est majoritairement de trois jours, pendant lesquels les activités opérationnelles sont exposées à un risque de contrepartie.

Ce risque de contrepartie est contenu dans les limites déterminées par le Comité de crédit ; celui-ci base son appréciation sur la qualité financière de la contrepartie, prenant en considération les ratings publiés par les

PRINCIPAL RISK FACTORS

The risks identified mainly concern VIEL & Cie's operating subsidiaries in connection with their activities. The principal risks are disclosed below to the extent that they may impact the value of the investments concerned in VIEL & Cie's portfolio. Each operating subsidiary has full management autonomy, but provides regular financial reporting to VIEL & Cie.

These subsidiaries are exposed to four main types of risks:

- credit and counterparty risk
- liquidity risk
- market risk
- operational risk

The Board of Directors assesses risks existing within the Group and provides oversight of the executive management. It is assisted in these tasks by the Audit Committee, whose role is to oversee the internal control of financial reporting, risk management, and compliance with local laws and regulations. Internal Audit conducts timely reviews of risk management and internal control procedures, and reports its findings to the Audit Committee of the various operating segments.

In order to effectively monitor operational risks, the Group's subsidiaries have developed a uniform risk map based on Basle II classifications. A software tool (E-Front) is used to identify these risks for each subsidiary and to coordinate information regarding their nature. This process is designed to ensure heightened control of operational risks, and to progressively implement an advanced method for determining their impact within the Group.

Credit and counterparty risk

As a holding company, VIEL & Cie is not exposed to credit risk.

Credit risk is primarily the risk of financial loss for the operating subsidiaries in the event that a customer or a counterparty to a financial instrument does not fulfil its obligations. This risk mainly concerns the item "Trade and other receivables". VIEL & Cie's operating subsidiaries are interdealer brokers in the financial and non-financial markets, serving mainly institutional clients for Compagnie Financière Tradition, and retail customers for Gaitame (subsidiary of Compagnie Financière Tradition) and Bourse Direct.

Interdealer broking: Compagnie Financière Tradition

This broking business consists of facilitating contact between two counterparties to a trade, and receiving a commission for service rendered. The Group therefore has very limited exposure to credit risk in these activities. The quality of counterparties is assessed locally by the subsidiaries in accordance with Group guidelines, and commission receivables are closely monitored. Provisions for impairment losses on receivables are recognised where necessary.

At Compagnie Financière Tradition, a credit committee, comprised of three members of the risk management department and the risk manager of the operating entity concerned, is responsible for setting counterparty limits for matched principal activities. The risk management department is an independent operation which reports directly to the Chairman of the Board of Directors.

Some of the Group's operating companies act as principal in the simultaneous purchase and sale of securities for the account of third parties. These trades are managed through clearing houses on a cash settlement basis against delivery of the securities. The period between the transaction date and the settlement date is usually three days, during which the operations are exposed to counterparty risk.

This risk is contained within the limits set by the credit committee. The committee bases its decisions on the creditworthiness of the counterparty, taking into account

organismes reconnus (ECAI, External Credit Assessment Institutions), ainsi que toutes informations financières disponibles (cours de bourse, Credit Default Swaps, évolution des rendements du marché secondaire obligataire etc. ...); lorsque qu'aucun rating externe n'est disponible, Compagnie Financière Tradition calcule un rating interne, selon une méthodologie acquise auprès de Standard and Poor's. En sus de la notation de la contrepartie, le type d'instruments traités, ainsi que leur liquidité, sont pris en compte pour déterminer la limite.

La détermination des limites et le suivi de leur respect sont assurés de manière indépendante par le département des risques de Compagnie Financière Tradition SA, ou bien par les départements des risques des régions opérationnelles. Les limites sont régulièrement révisées, selon une périodicité prédéterminée ou bien à la suite d'événements pouvant affecter la qualité de la contrepartie ou l'environnement dans lequel elle opère (pays, types d'industrie, etc. ...). Les expositions se concentrent sur des institutions financières régulées, notées «investment grade».

Le clearing est quant à lui traité par des équipes spécialisées. A cet effet, Compagnie Financière Tradition dispose d'une filiale indirecte dédiée aux activités de compensation, Tradition (London Clearing) Ltd, pivot des opérations en principal du Groupe en Europe. Tradition Asiel Securities Inc., société du Groupe aux Etats-Unis, effectue par ailleurs toutes les opérations de clearing aux Etats-Unis. Cette société est membre du FICC (Fixed Income Clearing Corporation, anciennement GSCC, Government Securities Clearing Corporation), une contrepartie centrale de marché pour les titres d'Etat américains. L'adhésion au FICC induit une réduction notable du risque de défaut d'une contrepartie; la responsabilité de la bonne fin des opérations incombant au FICC une fois les opérations confirmées.

La bourse en ligne : Bourse Direct

Bourse Direct traite principalement avec des particuliers, dont la couverture est assurée par les liquidités déposées sur leur compte espèces; à ce titre, une opération de marché dont la couverture ne serait pas assurée, doit être rendue impossible par les systèmes automatiques de contrôle des couvertures dans le cadre du correct fonctionnement des outils mis à disposition par les prestataires techniques de la société.

Bourse Direct traite également avec des clients institutionnels. Dans ce cadre, toute contrepartie doit faire l'objet d'une autorisation accordée par le Comité de crédit. La majorité des contreparties sont d'importantes institutions financières bénéficiant d'une excellente notation de crédit. Un élément fondamental dans le processus d'approbation des contreparties est la séparation entre les fonctions opérationnelles et celles d'évaluation des risques et d'autorisation. La Direction de cette société s'assure régulièrement que les décisions sont observées et que les procédures de contrôle concernant les contreparties et le clearing sont efficaces.

Risque de liquidité

VIEL & Cie doit disposer des ressources financières nécessaires au financement de son activité courante et maintenir sa capacité d'investissement à tout moment. La gestion du risque de liquidité est assurée au niveau de la holding par une surveillance permanente de la durée des financements, de l'existence de lignes de crédit disponibles et de la diversification des ressources.

VIEL & Cie gère par ailleurs de façon prudente sa trésorerie disponible en la plaçant sur des supports sans risques, liquides et monétaires. Une convention de trésorerie est établie entre VIEL & Cie et certaines de ses filiales dans le cadre de l'optimisation de la gestion de trésorerie du Groupe.

Le risque de liquidité est également représenté par des difficultés que des filiales rencontreraient pour honorer leurs obligations financières. Aux fins de la gestion des risques, le Groupe divise ce risque en deux catégories. Le risque de liquidité transactionnel concerne la capacité du Groupe à couvrir les flux de trésorerie liés aux opérations en principal ou aux besoins des contreparties du marché – par exemple, la nécessité de financer des titres en cours de règlement ou de placer des marges ou des garanties auprès de chambres de compensation ou de banques fournissant des services de compensation au Groupe. Quoique difficiles à anticiper, ces besoins de liquidités sont généralement de court terme, à un jour voire intra-journaliers, et sont généralement couverts par des découverts auprès de l'entité de compensation. Pour gérer ces risques, le Groupe veille à ce que ses filiales pratiquant des opérations en principal

ratings published by recognised bodies (External Credit Assessment Institutions (ECAI)), and any financial information available (stock market prices, credit default swaps, yields in the secondary bond markets, etc.). Where no external rating is available, the Group calculates an internal rating using Standard & Poor's rating methodology. In addition to the counterparty rating, the type of instruments traded and their liquidity are taken into account in determining the limit.

Compagnie Financière Tradition SA's Risk Management department, or the risk management departments of the operating regions, independently establish credit limits and monitor adherence. The limits are reviewed regularly, at a set frequency or following events that could affect the creditworthiness of the counterparty or the environment in which it operates (country, type of industry, etc.). Exposure is concentrated in regulated financial institutions with investment grade ratings.

The clearing itself is handled by specialised teams. Compagnie Financière Tradition's indirect subsidiary, Tradition (London Clearing Ltd), is a dedicated clearing company, and the pivot for the Group's matched principal transactions in Europe. Tradition Asiel Securities Inc., one of the Group's US companies, performs all clearing operations in the United States. This company is a member of the FICC (Fixed Income Clearing Corporation), a central settlement counterparty for US government securities. Membership in the FICC considerably reduces the risk of a counterparty default, since it guarantees settlement of all trades entering its net.

Online trading: Bourse Direct

Bourse Direct caters mainly to retail investors, and cover is secured by cash deposited in their cash accounts; automatic control systems are in place to prevent trades where there is insufficient cover.

Bourse Direct also serves institutional customers. All counterparties in this segment must be approved by the Credit Committee. Most counterparties are major financial institutions with excellent credit ratings. An essential part of the approval process is the separation of operating functions from risk assessment and authorisation. Bourse Direct's management regularly monitors compliance with decisions, and reviews the effectiveness of control procedures for counterparties and clearing operations.

Liquidity risk

VIEL & Cie must have sufficient funds available to enable it to finance ongoing operations and maintain its investment capability at all times. Exposure to liquidity risk is managed at the holding company level through ongoing monitoring of the duration of funding, the availability of credit facilities, and the diversification of funding sources. The Group also operates a conservative investment policy for surplus cash by placing cash balances in risk-free instruments, liquidity funds and money market deposits. Cash flow agreements are entered into between VIEL & Cie and certain subsidiaries in order to optimise treasury management within the Group.

Liquidity risk is also the risk that subsidiaries may encounter difficulties in meeting their financial obligations. For risk management purposes the Group separates this risk into two types. Transactional liquidity risk concerns the Group's ability to meet cash flows related to matched principal trades or the requirements of market counterparties – for instance, the need to fund securities in the course of settlement or place margin or collateral with clearing houses or banks which provide clearing services to the Group. These liquidity demands are hard to anticipate but are normally short term, overnight or even intra-day, in nature. Usually these liquidity demands are met from overdrafts with the clearing entity. In order to manage these risks the Group ensures that its subsidiaries engaged in matched

disposent d'une trésorerie et d'équivalents de trésorerie suffisants pour couvrir leurs besoins potentiels de financement en faisant appel à une approche statistique basée sur les données historiques, qui sont soumises à un test de résistance pour définir un niveau de réserve approprié.

Le risque de liquidité sur bilan est le risque qu'une entité du Groupe soit incapable de couvrir ses besoins en fonds de roulement nets pendant un certain laps de temps du fait de difficultés opérationnelles ou d'investissements importants dans l'activité. Pour gérer ce risque, toutes les entités opérationnelles du Groupe établissent des prévisions de trésorerie glissantes sur douze mois dans le cadre de la procédure mensuelle d'information financière afin de déceler les problèmes potentiels de liquidité. Au minimum, toutes les entités conservent des liquidités ou des équivalents de trésorerie suffisants pour couvrir les sorties nettes de trésorerie anticipées pour les trois mois suivants. Des contrôles sont effectués deux fois par an pour déterminer les fonds en excédent par rapport aux exigences locales ; ces fonds sont transférés aux sociétés holdings du Groupe, qui déterminent et gèrent les besoins en fonds de roulement ou de trésorerie structurelle. Au niveau des sociétés holdings, le Groupe a établi une série de facilités de caisse et de lignes de crédit (décrits à la Note 20) qui conforte sa situation de trésorerie et sa capacité de gestion des risques de liquidité.

En outre, dans le cadre des contraintes réglementaires propres aux entreprises d'investissement, certaines sociétés du Groupe placent la trésorerie de leur clientèle dans des produits liquides, sans risque de taux ni de contrepartie, et rapidement disponibles.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché et affectent le résultat net du Groupe ou la valeur de ses instruments financiers. Le risque de marché inclut le risque de change et le risque de taux d'intérêt.

Risque de change

De par son positionnement international, le Groupe est exposé au risque de change. Celui-ci se produit lorsque des transactions sont effectuées par des filiales dans une monnaie autre que leur monnaie fonctionnelle. Les monnaies dans lesquelles les transactions sont principalement effectuées sont le dollar US (USD), la livre sterling (GBP), l'euro (EUR) et le franc suisse (CHF).

La politique du Groupe en termes de couverture du risque de change ne s'inscrit pas dans le cadre d'une politique de couverture à long terme mais dans le choix de couverture ponctuelle en fonction des évolutions conjoncturelles.

Risque de taux d'intérêt

L'exposition du Groupe au risque de taux d'intérêt résulte principalement de la structuration de sa dette financière. Cependant, ce risque reste très marginal dans la mesure où la quasi totalité de la dette financière à long terme à taux variable fait l'objet d'une couverture au moyen de swap de taux d'intérêt. La mise en place d'une dette financière au sein du Groupe fait l'objet d'une décision approuvée par la Direction Générale.

Risques liés à une stratégie de partenariat

Dans le cadre de sa stratégie d'investissement, VIEL & Cie a depuis de nombreuses années privilégié une position majoritaire au capital de ses participations. En 2007, VIEL & Cie a procédé à un investissement en partenariat avec un autre établissement. Afin de protéger ses intérêts dans cet investissement, VIEL & Cie a mis en place un pacte d'actionnaires.

Risque opérationnel lié aux participations contrôlées

Le risque opérationnel résulte de l'inadéquation ou de la défaillance d'un processus, de personnes, de systèmes internes ou d'événements externes. Le risque opérationnel est segmenté selon les recommandations du Comité de Bâle. Les risques opérationnels sont cartographiés, et quantifiés selon leurs fréquences et leurs sévérités ; le Groupe a décidé de se concentrer sur les risques évalués comme critiques ou significatifs par un panel interne d'experts métier.

Par ailleurs, afin d'apprécier et de maîtriser l'exposition aux risques opérationnels, le Groupe a mis en place une structure de collecte des pertes supportée par un logiciel dédié.

principal trading hold cash or cash equivalents sufficient to meet potential funding requirements using a statistical approach based on historical data, which is stress tested to establish an appropriate level of contingency funding.

Balance sheet liquidity risk arises from a Group entity's inability to meet its net working capital commitments over a period of time due to trading difficulties or significant investment in the business. In order to manage this risk all the Group's trading entities prepare rolling twelve month cash forecasts as part of the monthly financial reporting process in order to identify any potential liquidity issues. At a minimum, all entities retain sufficient cash or cash equivalents to meet net cash outflows anticipated for the next three months. Reviews are carried out twice a year to identify funds which are surplus to local requirements for up-streaming to the Group's holding companies where working capital or structural cash requirements are identified and addressed. At the holding company level the Group has established a series of overdrafts and facilities (described in Note 20) which strengthen its cash position and its ability to manage liquidity risks.

Moreover, regulations specific to investment companies require some Group companies to invest customers' cash in liquid, risk-free products that are not subject to counterparty risk and are easily accessible.

Market risk

Market risk is the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market prices, and affect the Group's net profit or the value of its financial instruments. Market risk includes currency risk and interest rate risk.

Currency risk

Because of its international standing, the Group is exposed to currency risk. This risk arises when subsidiaries conduct transactions in a currency other than their functional currency. Transactions are principally conducted in US dollars (USD), sterling (GBP), euros (EUR) and Swiss francs (CHF).

Group policy for hedging this risk is not part of a long-term hedging policy, but is dealt with on a timely basis depending on economic trends and conditions.

Interest rate risk

The Group's exposure to interest rate risk arises mainly from the structure of its financial debt. However, since almost all the variable rate long-term financial debt is hedged through interest rate swaps, this risk is very marginal. Financial debt commitments within the Group must be approved by the Executive Board.

Partnership risks

In line with its investment strategy, the Group has for many years focused on taking majority equity positions in its investments. In 2007, VIEL & Cie co-invested in partnership with another company. The Group signed a shareholders' pact to protect its interests in this investment.

Operational risk

Operational risk is the risk of loss resulting from inadequate or failed internal processes, people and systems, or from external events. It is segmented in accordance with the Basel Committee recommendations. Operational risks are mapped and quantified according to their frequency and severity. The Group has decided to concentrate on those risks identified as critical or significant by an internal panel of domain experts.

In order to evaluate and control exposure to operational risks, the Group has set up a loss data collection structure utilising a dedicated software application.

Activités en matière de recherche et développement

Bourse Direct, filiale de VIEL & Cie, produit de la recherche au travers d'une équipe spécialiste de nouvelle technologie applicable au métier de la bourse en ligne. Dans le cadre de ces travaux, Bourse Direct bénéficie du crédit impôt recherche.

STRUCTURE FINANCIÈRE ET UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS

Chacune des filiales opérationnelles de VIEL & Cie veille à disposer en permanence d'un montant de trésorerie lui permettant de faire face aux besoins en fonds de roulement liés à leurs activités, ainsi qu'aux différentes orientations stratégiques du Groupe.

Au 31 décembre 2011, VIEL & Cie est endettée à hauteur de € 150 992 000, sur des échéances allant de 1 à 5 ans, et dispose par ailleurs d'une trésorerie immédiatement disponible de € 96 180 000. La trésorerie consolidée s'établit à € 450 503 000 ; avec un endettement consolidé de € 284 928 000, le Groupe affiche une situation financière solide, avec trésorerie nette positive de € 169 799 000.

Les emprunts bancaires de VIEL & Cie sont soumis à des clauses de remboursement anticipé ; le Groupe doit respecter certains ratios fixés contractuellement, portant notamment sur le niveau d'endettement du Groupe par rapport à sa trésorerie consolidée, ou sur le niveau des charges financières. Avec une trésorerie nette positive, le Groupe respecte ces ratios au 31 décembre 2011.

Par ailleurs, dans le cadre de la gestion de sa dette, VIEL & Cie et sa filiale Compagnie Financière Tradition utilisent des instruments de couverture ; des swaps de taux d'intérêt sont au 31 décembre 2011 parfaitement adossés en terme de nominal et d'échéance aux dettes dont ils couvrent le risque de taux, et répondent aux caractéristiques des instruments de couverture selon la norme IAS 39. Le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers à des fins de transaction.

INFORMATION SUR LES FOURNISSEURS

Au 31 décembre 2011 En EUR	Dettes non échues Debt not yet due			Dettes échues Matured debt	Total	At 31 December 2011 Euros
	De 1 à 30 jours 1 to 30 days	De 30 à 60 jours 30 to 60 days	Plus de 60 jours More than 60 days			
Encours au 31/12/2011	150 124	1 316	-	37 754	189 193	Customer assets at 31 December 2011
Factures non parvenues	157 752	-	-	-	157 752	Accrued payables
Total	307 876	1 316	-	37 754	346 945	Total

Au 31 décembre 2010 En EUR	Dettes non échues Debt not yet due			Dettes échues Matured debt	Total	At 31 December 2010 Euros
	De 1 à 30 jours 1 to 30 days	De 30 à 60 jours 30 to 60 days	Plus de 60 jours More than 60 days			
Encours au 31/12/2011	32 852	-	-	50 040	82 892	Customer assets at 31 December 2010
Factures non parvenues	211 965	-	-	-	211 965	Accrued payables
Total	32 852	-	-	50 040	294 858	Total

Les dates d'échéance ci-dessus correspondent aux mentions présentes sur les factures ou à défaut à la fin du mois civil au cours duquel les factures ont été reçues.

Les dettes échues le sont pour la plupart depuis moins de 30 jours.

VIEL & Cie dispose d'un processus de validation des factures par les services compétents préalable à tout paiement.

Research and development

Bourse Direct, a subsidiary of VIEL & Cie, conducts research through a team specialised in new technology for online trading. It benefits from a research and development tax credit in connection with this work.

FINANCIAL STRUCTURE AND USE OF FINANCIAL INSTRUMENTS

The Group's operating subsidiaries closely monitor their treasury activities to ensure that they have sufficient cash to meet operational needs, as well as the Group's strategic business plans.

At 31 December 2011, VIEL & Cie had net debt of €150,992,000 with maturities of 1 to 5 years, and available cash balances of €96,180,000. With consolidated cash of €450,503,000 and consolidated debt of €284,928,000, the Group is in a strong financial position, generating a positive net cash balance of €169,799,000.

Bank borrowings are subject to early repayment clauses; the Group must respect certain contractual ratios, mainly relating to its net cash/debt position, or the level of net financial expense. The Group had positive net cash at 31 December, and was therefore well within these ratios.

VIEL & Cie and its subsidiary Compagnie Financière Tradition use hedging instruments as part of their debt management strategy. At 31 December 2011, interest rate swaps exactly matched the debts they hedged in terms of nominal amount and maturity, and qualified as hedging instruments under IAS 39. The Group does not use financial instruments for trading purposes.

SUPPLIERS

The above maturities are based on payment terms stated in invoices, or the end of the calendar month in which invoices were received.

Matured debts are mainly less than 30 days.

Invoices must be approved by the competent services prior to any payment.



PANORAMA ÉCONOMIQUE MONDIAL

WORLD ECONOMIC REVIEW

LA « NOUVELLE » PIERRE DE ROSETTE

La pierre de Rosette reproduit en trois langues certains décrets du Pharaon. L'édit de Ptolémée qui figure parmi eux ordonne d'effacer la dette de nombreux Egyptiens envers la couronne et d'affranchir les débiteurs insolvables emprisonnés.

Au cours de l'année 2011 une nouvelle pierre de Rosette a été gravée et, cette fois-ci, a été exposée sur l'Acropole. Plus de cent milliards de dette grecque ont ainsi été effacés : il s'agit de la plus grande faillite de toute l'histoire économique mondiale, ultimement transformée en remissions de la dette. Le monde politique européen a choisi de protéger l'unité de l'Eurozone et de l'Euro contre vents et marées. Mais la décision a été obtenue au forceps, au terme d'un processus long et sinueux.

La crise de l'Euro et les forces centrifuges

L'année financière 2011, dans son ensemble, a été marquée du signe de la dette et de l'eurocrise. Les marchés se sont focalisés sur la crise de l'euro avec des débats byzantins sur les causes et ses solutions, sur la construction même de l'Euro ainsi que sur la gestion des politiques économiques à l'intérieur de cette macro-région devenue le deuxième pôle dans l'économie mondiale. La crise économique a engendré des forces centrifuges qui ont fortement déstabilisé l'Eurozone. Il y a une seule politique monétaire confiée à la BCE, mais chaque pays et gouvernement souhaite rester indépendant dans les choix des politiques budgétaires et fiscales. La crise a poussé de nombreux états de l'Eurozone à choisir une convergence obligée afin de préserver l'unité de la macro-région. La BCE, après avoir choisi une ligne de grande indépendance et de dogmatisme monétaire, a infléchi sa stratégie et a accompagné l'effort des états et du monde financier européen pour s'adapter à la nouvelle réalité. Face à des politiques fiscales et budgétaires fortement restrictives et à un processus de *deleveraging* entamé par presque tout le système bancaire européen, la BCE a choisi de fournir toute la liquidité nécessaire pour permettre

A NEW ROSETTA STONE

The original Rosetta reproduced certain decrees of the Pharaoh in three languages. Ptolemy's edict, featured among them, ordered that the debts of numerous Egyptians towards the Crown be erased and that insolvent borrowers be released from prison. In 2011 a new Rosetta stone was inscribed and displayed on the Acropolis this time: over a hundred billion euros of Greek debt was wiped clean. This marked the largest bankruptcy in world economic history, which ultimately boils down to remissions of debt. Europe's political leaders chose to protect the unity of the Eurozone and the euro against all odds. But the decision was only wrung out after a tortuous, drawn-out process.

The euro crisis and centrifugal forces

The 2011 financial year as a whole was highlighted by debt and the euro crisis. The markets dwelled on the latter issue, getting embroiled in Byzantine debates about its causes and solutions. They also focused on the euro itself as a work in progress and on economic policies within the currency zone, which has become the world's second-largest economic bloc. The global economic downturn gave rise to centrifugal forces that sent shudders through the macro-region. Although monetary policy is in the hands of a single body, the ECB, each country and government wants to shape its own budget and fiscal policies independently. The economic slowdown prompted many members to give in to convergence in order to preserve the unity of their bloc. The ECB, after opting for broad-based autonomy and monetary dogmatism, changed its strategy in the course of last year and adapted to the new scheme of things by providing support to European governments and financial institutions. In view of public spending cuts, tax hikes and widespread *deleveraging* in the banking system, the Eurozone's

aux états d'accéder aux marchés obligataires à des taux acceptables et aux banques de trouver une alternative à l'assèchement des marchés monétaires. Une forte crise de liquidité (credit crunch technique) a été évitée de justesse par la décision de la BCE de lancer des opérations extraordinaires de financement du système bancaire à trois ans. Le LTRO a la puissance d'une bombe thermonucléaire dans le monde de la finance.

Les Banques Centrales ont « oublié les robinets ouverts »

La BCE n'est pas la seule banque centrale à avoir offert beaucoup de liquidité au système économique. Les autres grands instituts d'émission, ont aussi, injecté de la liquidité. Par exemple, la FED a décidé l'opération de « twist » pour garder à des niveaux modérés les taux long destinés au financement à l'économie. La BoJ a continué ses achats de bons et d'autres instruments financiers pour soutenir une conjoncture fragilisée par le grave accident de Fukushima, la BoE a augmenté le volume de l'opération de *quantitative easing* avec le but d'aider l'économie. Les principales banques centrales mondiales ont gardé des taux à des niveaux extrêmement faibles et très souvent les taux réels sont restés négatifs. L'exposition des banques centrales au système, mesurée par les dimensions de leurs bilans, représente en valeur plus d'un cinquième du PIB mondial et presque un tiers de la capitalisation des bourses internationales. Ces institutions sont devenues une composante essentielle pour la croissance, et ont une fonction lénifiante pour la stabilité des marchés.

Depuis la crise de 2007, la politique monétaire a joué un rôle indispensable et fondamental dans la gestion de l'économie mondiale. Dans toute l'histoire des banques centrales, elles n'ont que très rarement assumé autant de responsabilités. Evidemment, la sortie de cette phase très active de financement des économies va déterminer leur stratégie dans le futur, mais ce sera une opération lente pour ne pas déstabiliser le système qui, entretemps, s'est habitué à cette drogue douce que représente la grande abondance de liquidités offertes à des taux très bas. Au cours de l'année on a même enregistré des taux négatifs sur le marché monétaire suisse et japonais et sur le marché de la dette à court terme américaine... Cette époque rappelle étrangement les moments de « moneta larga », décrits par le grand historien Fernand Braudel, quand en Europe l'arrivée des galions espagnols chargés de l'argent mexicain et des mines de Potosí, (ou seulement la nouvelle de leur débarquement imminent), faisait baisser les taux sur les places financières de Medina del Campo, de Gênes, de Florence et même d'Anvers et alimentait l'euphorie des marchands... Mais on connaît aussi la suite : la foudroyante inflation de la fin du XVI^e siècle qui avait ruiné hidalgos, banquiers et rentiers de toute l'Europe...

Fukushima et le cygne noir

Le désastre humain, économique, financier et technologique de Fukushima a montré avec une clarté indiscutable que des événements possibles mais très peu probables peuvent se vérifier et que le monde entier n'est pas prêt à gérer leur impact et leurs conséquences avec rationalité. L'accident de Fukushima représente un cas de type « cygne noir » et le monde entier a eu la confirmation et surtout a découvert, avec anxiété, l'interdépendance des structures industrielles de production avec une intégration géographique des chaînes et des filières beaucoup plus importantes qu'on ne l'imaginait.

L'interruption de la production de certains composants au Japon a eu un effet catastrophique pour des centres d'assemblages dans le monde entier et a pesé sur la conjoncture économique non seulement du Japon, mais aussi des pays développés et des pays émergents. Ces risques systémiques que l'on avait détectés avec précision dans le monde de la finance existent aussi dans celui de l'économie réelle. Fukushima a pesé très lourdement sur la conjoncture mondiale, en particulier dans le bassin asiatique, et a mis en danger les efforts du G20 pour soutenir et relancer l'économie globale. Une fois de plus, le poids du G20 dans la gestion des problèmes économiques planétaires a été confirmé. Le monde développé doit compter sur l'appui des pays émergents mais aussi depuis le début de ce millénaire, sur leur épargne et leurs consommateurs.

central bank made available enough liquidity not only so that the Continent's national treasuries could borrow in capital markets at acceptable interest rates but also so that banks would have an alternative to the bone-dry money market. A credit crunch was prevented just in time by the ECB's Long-Term Refinancing Operation. The programme of three-year loans to European banks, at rock-bottom interest rates, unleashed the power of a thermonuclear bomb in the world of finance.

Central banks leave the tap running

The ECB was not the only grease gun lubricating the wheels of the economy in 2011. Other major central banks did likewise, with the US Federal Reserve initiating a "twist" operation designed to keep long-term yields at moderate levels and thereby underpin borrowing by companies and consumers. The BoJ continued to buy Japanese government bonds and other financial instruments to boost an economy weakened by the triple disaster in March 2011. The BoE raised the volume of its quantitative easing, also with a view to giving the economy a shot in the arm. Moreover, all the leading central banks kept their benchmark interest rates extremely low, resulting in negative real rates in a number of cases. Their exposure to the financial system, as measured by the size of their balance sheets, is now more than a to a fifth of global GDP and to almost a third of global stock market capitalisation. Central banks have thus become an essential link in the growth-enhancing chain and have a soothing effect on the markets.

What is more, since the 2007 financial crisis monetary policy has played an indispensable and fundamental role in managing the global economy. Rarely throughout their history have central banks assumed so much responsibility. Obviously this period of highly active financing of economies will shape their future strategies. Yet the exit process will be slow, so as not to destabilise a system that in the meantime has got used to running on the pep pills of abundant liquidity provided by the low cost of money. In 2011 we even witnessed negative interest rates in the Swiss and Japanese interbank markets and in the US market for short-term debt... These times are strangely reminiscent of what the great historian Fernand Braudel called the "moneta larga" period, when Spanish galleons streamed into European ports laden with silver from Mexico and the Potosí mines. The mere prospect of an imminent arrival drove down interest rates in the financial centres of Medina del Campo, Genoa, Florence and even Antwerp and sowed giddiness among the merchants. But then came the devastating inflation of the late 16th century that ruined hidalgos, bankers and the idle rich across Europe...

The black swan

The disaster that struck Japan on 11 March 2011 had horrendous consequences from a human, economic, financial and technological standpoint. It demonstrated with unquestionable certainty how events that are possible but barely probable can happen, and how unprepared our planet is to deal with their impact and repercussions rationally. The earthquake cum tsunami cum nuclear accident was one of those « black swan » occurrences. The world at large was given proof of their existence and, more to the point, discovered with anxiety how interdependent production facilities have become as a result of globally integrated supply and sourcing chains. These turned out to be far longer than people had imagined. Disruptions in the production of certain components in Japan had a catastrophic impact on assembly plants the world over and weighed on economic activity not only in Japan but also in the other developed countries and the emerging regions. Systemic risk, a phenomenon that had been identified so painstakingly in the financial industry, was found to exist in the real economy as well. Japan's triple disaster slammed the brakes on expansion worldwide, particularly in the Asia-Pacific region, and jeopardised the efforts of the G20 to keep the global recovery alive. That said, this extended body was again able to show its clout in countering global economic difficulties.

Il s'agit d'une leçon d'humilité qui doit être apprise par les USA, le Japon et l'Europe, et surtout par cette dernière ; pendant plus de quatre siècles, le Vieux continent a imposé ses choix grâce aux galions, aux canons, aux connaissances scientifiques et à la puissance de ses marchés financiers au monde entier... maintenant elle compte beaucoup sur l'aide des nouveaux pays riches...

Synchronisation encore plus forte des conjonctures

En 2011, la synchronisation des conjonctures économiques a été accélérée ainsi que l'interdépendance de la conjoncture des différentes macro-régions. Maintenant le monde respire avec des décalages de plus en plus courts de l'est à l'ouest et commence aussi du nord au sud. Quand les poumons se gonflent tout va bien et la croissance se développe entre harmonie et soubresauts ; dès qu'un petit caillou pénètre dans l'engrenage, la machinerie se grippe rapidement et les effets s'étendent rapidement à tout le monde. Très souvent les réponses des gouvernements ne sont pas coordonnées, tandis que les banquiers centraux essaient d'agir ensemble pour augmenter la force de frappe. Il y a de moins en moins de soupapes de sécurité et de systèmes de stabilisation automatique : la conduite se fait à vue et le doigté des machinistes doit être très fin car l'économie mondiale est devenue un grand paquebot qui, lui, dispose de temps de réaction toujours plus rapides.

Des vagues d'optimisme, d'euphorie et de pessimisme ont influencé les marchés très sensibles aux nouvelles en provenance d'Athènes, devenue au cours de 2011 l'omphalos du monde, un peu comme le temple de Delphes qui a été pendant une dizaine de siècles le centre du monde européen et la liaison entre la terre et l'Olympe. La direction du vol des oiseaux sur l'Agora a influencé le downtown de Manhattan, le Bund de Shanghai et Canary Warf avec toutes les retombées imaginables...

Agences et soupe aux lettres

Les agences de notations ont aussi joué un rôle très important sur les marchés avec leurs cartons jaunes et rouges, comme lors d'un match de football. Dans un énorme chaudron elles ont cuisiné leur soupe aux lettres pimentée par les signes. Mais très souvent elles ont dégradé les pays et les entreprises dans une sarabande infernale.

Préoccupées par le retard pris au début de la crise de 2007, elles ont préféré utiliser avec une grande fréquence les ciseaux dans leur oeuvre de père fouettard, pénalisant les pays qui n'ont pas respecté les règles de bonne conduite financière. Leur influence a été très importante au début de l'année ; mais leur poids s'est estompé avec le temps car trop de pays ont été dégradés. L'impact psychologique de la dégradation des USA, et ensuite de la France, n'a pas été aussi important qu'on l'avait imaginé. Après la phase d'anticipation, la dégradation est arrivée et elle a été absorbée par les marchés. Il faudra, en tout cas de figure, méditer sur la fonction de ces agences et sur leur action car personne n'est chargé de les contrôler et leur pouvoir est démesuré.

En 2011 les marchés ont redimensionné leur rôle en donnant une importance de moins en moins lourde à leurs jugements. Au début de l'année toute décision des agences avait un impact très fort ; vers la fin, l'avalanche de dégradations a été tellement importante que les marchés se sont accoutumés et ont digéré les annonces avec beaucoup plus d'indifférence...

The industrialised countries now have to rely on the support of the emerging regions and, since the beginning of the new millennium, on their savings and consumers as well. The US, Japan and Europe are therefore learning to eat humble pie, especially Europe which for over four centuries had imposed its will on the rest of the world with its galleons, cannons, scientific knowledge and mighty financial markets. Now it finds itself very dependent on the help of the new rich nations...

Economies move into closer sync

The synchronisation of business cycles accelerated in 2011, along with the interdependence of the various macro-regions' economies. Nowadays our planet breathes in and out from East to West with fewer leads or lags, and a similar convergence is beginning on the north-south axis. When the world's economic lungs expand all goes well and growth picks up everywhere, with a few fits and starts. But as soon as a clot enters the system, the problem spreads throughout the metabolism and the whole body rapidly begins to flag. All too often government responses are not coordinated, whereas central bankers try to act in concert in order to have a bigger impact. To use a new image, the global economy can be compared to an ocean liner but with ever fewer safety valves and automatic stabilisation mechanisms. The authorities have to sail without instruments and must work the controls delicately because the vessel's reaction times are getting shorter and shorter.

Moreover, last year saw waves of optimism, euphoria and pessimism run through the financial markets which had grown highly sensitive to the news emanating from Athens. Greece became the world's navel (or omphalos, the Hellenic equivalent), a bit like the temple at Delphi that for ten centuries was the centre of European civilisation and the mediator between earth and Olympus. The direction that birds flew across the agora influenced downtown Manhattan, the Shanghai Bund and Canary Warf, with all the imaginable repercussions.

Of ratings and alphabet soup

The big ratings agencies also played a very important role in last year's market movements, flashing yellow and red cards like in a football game. They also busied themselves with their huge pot of alphabet soup peppered with signs. But much of their time was spent downgrading countries and governments in a diabolical maelstrom. Worried about making amends for being left so far behind in 2007, they demoted bond issuers with increasing frequency and punished governments that had failed to obey the rules of good financial conduct. Their influence was considerable at the start of 2011 but faded as the months went by, because too many countries were downgraded. As it turned out, the psychological impact of seeing the US and then France lose their AAA status was not as severe as had been feared. By the time the downgrades came, they had already been priced in by the markets and so were more or less shrugged off. Whatever happens we will all have to think about the role and actions of the ratings agencies, for no one is responsible for their oversight and they wield too much power. But in 2011 the markets probably downsized their role somewhat by attaching less and less importance to their judgments. Whereas at the beginning of the year the Big Three US agencies still projected enormous influence, by December they had notched down so many borrowers so many times that investors were paying less and less attention to them.

Les déséquilibres demeurent

Après le pessimisme de la fin de l'année 2011, 2012 commence sous des meilleurs auspices avec un certain optimisme alimenté par une bonne disponibilité de liquidités, un retour d'une partie des investisseurs sur les bourses dans le monde entier et des anticipations sur une croissance meilleure dans un climat moins sombre. Mais il faut se rappeler que les déséquilibres fondamentaux demeurent en large mesure : le bassin asiatique produit et exporte des biens et de l'épargne surtout vers le bassin américain qui devra réduire ses déficits dans le futur ; le prochain président américain devra résoudre cette équation difficile. Par ailleurs, l'Eurozone doit choisir sa route avec plus de précision : indépendance fiscale et budgétaire totale pour chaque pays ou un socle minimum de fiscalité et de dépenses communes impliquant une perte partielle d'autonomie ?

Les transformations structurelles très rapides de la Chine et les anticipations d'une croissance moins soutenue peuvent générer des tensions dans une région qui pèse toujours plus sur la conjoncture mondiale et qui dispose de réserves financières représentant un tiers des réserves des banques centrales mondiales. La dette de beaucoup de pays importants va demeurer un problème permanent au cours des prochaines années et la réduction de l'endettement et des déficits publics peut changer la distribution des cartes du pouvoir parmi les pays et les macro-régions. On peut conclure avec un dicton : l'or est la monnaie des princes et des rois, l'argent celle des marchands... la dette est la monnaie des esclaves...

Alessandro Giraudo - Chef Economiste TSAF

Imbalances remain

After last year's gloomy summer and autumn, 2012 has got off to a far more auspicious start. The mood is even somewhat hopeful thanks to the glut of cash, the fact that investors are piling back into equities the world over and, finally, the rosier outlook for economic growth. But we should not forget that, fundamentally and to a large extent, trade remains pear-shaped. The Asia-Pacific region's goods and savings continue to pour into America, in particular, which will have to reduce its budget and trade deficits in the future. The next US president will have to balance this unwieldy equation. Meanwhile the Eurozone has to map out its route more clearly by choosing between total fiscal and budgetary independence for each of its members, on the one hand, and a minimal core of taxation and spending policy that would mean a partial loss of autonomy, on the other. Rapid structural transformations in China and expectations of less robust growth could generate tensions in a region that boasts increasing influence on the global economy and has a third of global central bank reserves. The debt burden weighing on many large countries will remain an ongoing issue in the coming years. Reducing public liabilities and deficits could lead to a new balance of economic power among countries and macro-regions. We will conclude with a quote from Norm Franz in *Money and Wealth in the New Millennium*: "Gold is the money of kings; silver is the money of merchants; barter is the money of peasants; but debt is the money of slaves".

Alessandro Giraudo - Chief Economist TSAF

RÉSULTATS 2011

RESULTS 2011

Les comptes consolidés de VIEL & Cie sont établis au 31 décembre 2011 conformément aux normes internationales de reporting et aux normes comptables internationales IFRS/IAS et suivent les recommandations émises par l'International Financial Interpretation Committee telles qu'elles ont été adoptées par l'International Accounting Standards Board (IASB) et l'Union Européenne.

The consolidated financial statements at 31 December 2011 were prepared in accordance with International Financial Reporting Standards and International Accounting Standards (IFRS/IAS), and follow the recommendations issued by the International Financial Interpretation Committee as adopted by the International Accounting Standards Board (IASB) and the European Union.

En EUR	2011	2010	Variation Change	€m
Chiffre d'affaires	900,2	902,2	-0,2 %	Revenue
Autres produits d'exploitation	10,5	26,9	-60,9 %	Other operating income
Produits d'exploitation	910,7	929,2	-2,0 %	Operating income
Charges de personnel	-642,6	-633,0	+1,5 %	Staff costs
Autres charges d'exploitation	-196,5	-203,7	-3,5 %	Other operating expenses
Amortissements	-21,0	-34,2	-38,5 %	Depreciation and amortisation
Pertes de valeur d'actifs	-3,1	-0,3	-	Impairment losses
Charges d'exploitation	-863,2	-871,1	-0,9 %	Operating expenses
Résultat d'exploitation	47,5	58,1	-18,2 %	Operating profit
Résultat financier	-5,2	-6,9	-25,2 %	Financial result
Quote-part de résultat des participations MEE	1,3	17,7	-92,6 %	Profit/(loss) of equity accounted companies
Résultat avant impôt	43,6	68,8	-36,6 %	Profit before tax
Impôt sur les bénéfices	-16,5	-14,2	-16,5 %	Income tax
Résultat net de l'exercice	27,1	54,6	-50,4 %	Net profit for the period
Part du Groupe	16,2	38,4	-57,8 %	Group share
Minoritaires	10,9	16,2	-32,9 %	Minority interests

VIEL & Cie réalise un chiffre d'affaires consolidé de 900,2 millions d'euros, en léger recul par rapport à l'année précédente.

Turnover of €900.2m, a slight decline year on year.

Le chiffre d'affaires consolidé des filiales opérationnelles de VIEL & Cie atteint **900,2 millions d'euros** contre 902,2 millions d'euros, en baisse de 0,2 % à cours de change courants. A cours de change constants, le chiffre d'affaires s'inscrit en hausse de 1,1 %.

VIEL & Cie reported consolidated revenue from its operating subsidiaries of €900.2m against €902.2m in 2010, a year on year decline of 0.2% in current currencies but a rise of 1.1% in constant currencies.

La **répartition par secteur d'activité et zone géographique** du chiffre d'affaires consolidé de VIEL & Cie s'analyse comme suit :

An **analysis of the segment and geographic** breakdown of consolidated revenue is as follows:

En millions d'euros	Intermédiation professionnelle Interdealer broking		Bourse en ligne Online trading		Total		€m
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	
Europe	401,9	397,4	33,7	26,6	435,6	424,0	Europe
Amériques	245,5	262,5	-	-	245,5	262,5	Americas
Asie - Pacifique	219,1	215,7	-	-	219,1	215,7	Asia-Pacific
Total	866,5	875,6	33,7	26,6	900,2	902,2	Total

Le **résultat d'exploitation de VIEL & Cie s'établit à 47,5 millions d'euros en 2011.**

Operating profit was €47.5 in 2011

Les **charges d'exploitation**, d'un montant de 863,2 millions d'euros en 2011 sont en légère baisse par rapport à l'année 2010 et sont principalement constituées de charges de personnel, de frais de télécommunication et d'information financière, et de frais de représentations et de marketing des filiales opérationnelles de VIEL & Cie. Le **résultat d'exploitation consolidé** de VIEL & Cie s'élève à 47,5 millions d'euros en 2011, contre 58,0 millions d'euros en 2010 soit une baisse de 18,2 %.

Operating expenses of €863.2m in 2011 were slightly down from the previous year, and consisted mainly of staff costs, charges for telecoms and financial information, and business expenses and marketing costs of our operating subsidiaries.

VIEL & Cie enregistre un résultat courant avant impôt d'un montant de 43,6 millions d'euros contre 68,8 millions d'euros en 2010.

Consolidated operating profit was €47.5m in 2011, against €58.0m last year, a decline of 18.2% on the year.

Le **résultat financier net** est négatif à hauteur de 5,2 millions d'euros en 2011 (-6,9 millions d'euros en 2010).

Profit before tax and exceptional items was €43.6m against €68.8m in 2010

La charge d'impôt consolidée constatée en 2011 s'établit à 16,5 millions d'euros, contre 14,2 millions d'euros en 2010, soit 37,8 % du résultat courant avant impôt (20,6 % en 2010). En 2010, les éléments exceptionnels constatés dans le résultat bénéficiaient d'un faible taux d'imposition, ce qui explique la faible charge d'impôt de cet exercice 2010.

The Group reported a **net financial expense** for the year of €5.2m compared to an expense of €6.9m in 2010.

Résultat net consolidé de 27,1 millions d'euros en 2011.

The Group took a consolidated tax charge of €16.5m, or 37.8% of profit before tax and exceptional items, compared with €14.2m or 20.6% in 2010. In 2010, exceptional items recognised in income benefited from a low tax rate, which explains the low tax expense for that year.

VIEL & Cie enregistre un **résultat net consolidé** de 27,1 millions d'euros contre 54,6 millions d'euros en 2010. Les **intérêts minoritaires** s'établissent à 10,9 millions d'euros contre 16,2 millions d'euros en 2010. Le **résultat net - part du groupe** s'inscrit à 16,2 millions d'euros en 2011 contre 38,4 millions d'euros en 2010. Les **capitaux propres consolidés** de VIEL & Cie s'établissent à 423,6 millions d'euros contre 415,2 millions d'euros en 2010, dont 284,0 millions d'euros pour la part du Groupe après déduction de la valeur brute des actions propres détenues par VIEL & Cie elle-même pour un montant de 27,3 millions d'euros.

Consolidated net profit of €27.1m in 2011.

Consolidated net profit was €27.1m against €54.6m in 2010. Minority interests stood at €10.9m, compared with €16.2m a year ago.

Net profit Group share was €16.2m, against €38.4m in 2010.

Consolidated equity was €423.6m against €415.2m in 2010, €284.0m of which was Group share after deduction of the gross value of directly held treasury shares totalling €27.3m.

VIEL & Cie constate par ailleurs un résultat individuel de 18,9 millions d'euros.

VIEL & Cie Company profit of €18.9m.

VIEL & Cie constate un résultat net de 18,9 millions d'euros en 2011 contre 12,5 millions d'euros en 2010. Ce résultat provient principalement de dividendes perçus de la société Financière Vermeer N.V., pour un montant de 20,0 millions d'euros en 2011 contre 17,0 millions d'euros en 2010, ainsi que d'un résultat exceptionnel d'un montant de 6,0 millions d'euros.

Company net profit for the year was €18.9m against €12.5m in 2010. It consisted for the most part of dividends of €20.0m paid by Financière Vermeer N.V. (2010: €17.0m), and an exceptional pre-tax profit of €6.0m.

Ce résultat de l'année 2011 porte les capitaux propres individuels de VIEL & Cie à 131,2 millions d'euros au 31 décembre 2011, contre 121,3 millions d'euros au 31 décembre 2010.

These results brought the Company's equity to €131.2m at 31 December 2011, against €121.3m in the prior year.

PERSPECTIVES

OUTLOOK

VIEL & Cie, dans son objectif d'investissement long-terme, accompagnera ses filiales opérationnelles dans leur développement au cours de l'exercice 2012 dans des perspectives d'environnement politique et économique incertain, marqué par des élections présidentielles en Europe et aux Etats-Unis et des évolutions réglementaires qui auront des conséquences sur l'évolution des métiers de la finance.

VIEL & Cie veille à se donner les moyens de sa stratégie de développement en s'assurant de ses équilibres financiers et de la qualité de son bilan.

As part of its long-term investment strategy, VIEL & Cie will continue to support the growth of its operating subsidiaries in 2012. This will take place against a backdrop of political and economic uncertainty, marked by presidential elections in Europe and the United States, and regulatory developments which will impact the development of the financial industry.

We will drive forward our development strategy by ensuring a balanced financial position and a robust balance sheet.

COMPTES CONSOLIDÉS

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

34

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés
Report of the Independent Auditors

35

Compte de résultat consolidé
Consolidated income statement

36

Etat du résultat global consolidé
Consolidated statement of comprehensive income

37

Bilan consolidé
Consolidated balance sheet

38

Tableau des flux de trésorerie consolidés
Consolidated cash flow statement

39

Tableau de variation des capitaux propres consolidés
Consolidated statement of changes in equity

40

Annexe aux comptes consolidés
Notes to the consolidated financial statements

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

REPORT OF THE INDEPENDENT AUDITORS

Exercice clos le 31 décembre 2011

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Viel & Cie, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Estimations comptable

Comme mentionné dans les notes suivantes de l'annexe, votre société procède à des estimations comptables significatives portant notamment sur l'évaluation des impôts différés (Note 5), des écarts d'acquisition et des fonds de commerce (Note 8), des actifs financiers disponibles à la vente (Note 15), des provisions (Note 21), des instruments dérivés (Note 25) ainsi que de l'évaluation des engagements de retraites et autres avantages postérieurs à l'emploi (Note 22). Nous avons examiné les hypothèses retenues et vérifié que ces estimations comptables s'appuient sur des méthodes documentées conformes aux principes décrits dans les notes de l'annexe relatives aux principales conventions comptables.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris et Paris-La Défense, le 3 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes | The statutory auditors - French original signed by

FIDORG AUDIT - Eric Batteur

ERNST & YOUNG AUDIT - Marc Charles

This is a free translation into English of the statutory auditors' report on the consolidated financial statements issued in French and it is provided solely for the convenience of English-speaking users.

Year ended December 31, 2011

To the Shareholders,

In compliance with the assignment entrusted to us by your annual general meetings, we hereby report to you, for the year ended December 31, 2011, on:

- the audit of the accompanying consolidated financial statements of Viel & Cie;
- the justification of our assessments;
- the specific verification required by law.

These consolidated financial statements have been approved by the Board of Directors. Our role is to express an opinion on these consolidated financial statements based on our audit.

I. Opinion on the consolidated financial statements

We conducted our audit in accordance with professional standards applicable in France; those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the consolidated financial statements are free of material misstatement. An audit involves performing procedures, using sampling techniques or other methods of selection, to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the consolidated financial statements. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made, as well as the overall presentation of the consolidated financial statements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

In our opinion, the consolidated financial statements give a true and fair view of the assets and liabilities and of the financial position of the Group as at December 31, 2011 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union.

II. Justification of our assessments

In accordance with the requirements of article L. 823-9 of the French Commercial Code (code de commerce) relating to the justification of our assessments, we bring to your attention the following matter(s):

Accounting estimates

As mentioned in the notes to the financial statements, your company carries out significant accounting estimates related to valuation of deferred tax assets (Note 5), of goodwill and business (Note 8), of available-for-sale financial assets (Note 15), of provisions (Note 21), of derivative financial instruments (Note 25), as well as retirement benefits and other post-employment benefits (Note 22). We have examined the adopted assumptions and verified that these accounting estimates are based on documented methods in conformity with principles described in the notes to the financial statements relating to main accounting principles.

These assessments were made as part of our audit of the consolidated financial statements taken as a whole, and therefore contributed to the opinion we formed which is expressed in the first part of this report.

III. Specific verification

As required by law we have also verified in accordance with professional standards applicable in France the information presented in the Group's management report.

We have no matters to report as to its fair presentation and its consistency with the consolidated financial statements.

Paris and Paris-la-Défense, April 3, 2012

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

en milliers d'euros	Notes	2011	2010	€000
Chiffre d'affaires	1	900 192	902 224	Revenue
Autres produits d'exploitation	2	10 526	26 934	Other operating income
Produits d'exploitation		910 718	929 158	Operating income
Charges de personnel		-642 588	-633 028	Staff costs
Autres charges d'exploitation	3	-196 574	-203 657	Other operating expenses
Amortissements	7 - 8	-21 010	-34 159	Depreciation and amortisation
Perte de valeur des actifs	7 - 8	-3 099	-257	Impairment losses
Charges d'exploitation		-863 271	-871 101	Operating expenses
Résultat d'exploitation		47 447	58 057	Operating profit
Produits financiers	4	8 760	8 566	Financial income
Charges financières	4	-13 915	-15 464	Financial expense
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	9	1 302	17 664	Share of profits of equity accounted companies
Résultat avant impôt		43 594	68 823	Profit before tax
Impôt sur le bénéfice	5	-16 530	-14 186	Income tax
Résultat net de l'exercice		27 064	54 637	Net profit for the year
Intérêts minoritaires		10 881	16 230	Minority interests
Résultat net part du Groupe		16 183	38 407	Net profit - Group share
Résultat par action (en euros) :	6			Earnings per share (in euros) :
Résultat de base par action		0,24	0,58	Basic earnings per share
Résultat dilué par action		0,24	0,57	Diluted earnings per share

ETAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Résultat de la période comptabilisé au compte de résultat	27 064	54 637	Profit for the period recognised in the income statement
Ajustement à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie			Fair value adjustments on cash flow hedges
- constatés dans la réserve de couverture	-3 565	1 384	- recognised in hedging reserve
- transférés au compte de résultat	907	1 024	- transferred to income statement
Ajustement à la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente			Fair value adjustment on available for-sale financial assets
- constatés dans la réserve de réévaluation	-1 691	457	- recognised in revaluation reserve
- transférés au compte de résultat	-	204	- transferred to income statement
Ecart de conversion	11 182	28 119	Currency translation
Transfert de l'écart de conversion au compte de résultat	-9	-	Transfer of exchange difference to income statement
Autres éléments du résultat global des sociétés associées	-2 050	-	Other comprehensive income of associates
Autres éléments du résultat global de l'exercice, nets d'impôts	4 774	31 188	Other comprehensive income for the year, net of tax
Résultat global de l'exercice	31 838	85 825	Comprehensive income for the year
Part du Groupe	16 562	55 568	Group share
Intérêts minoritaires	15 276	30 257	Minority interests

L'impact fiscal de chacun des éléments du résultat global est présenté en note 5.

The tax impact of each of the items of comprehensive income is presented in Note 5.

BILAN CONSOLIDÉ

CONSOLIDATED BALANCE SHEET

ACTIF en milliers d'euros	Notes	31.12.2011	31.12.2010	ASSETS €000
Immobilisations corporelles	7	25 920	29 871	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	8	133 581	128 414	Intangible assets
Participations dans les sociétés associées	9	67 794	67 563	Investments in associates
Actifs financiers disponibles à la vente	15	17 996	18 055	Available-for-sale financial assets
Autres actifs financiers	10	5 945	6 943	Other financial assets
Impôts différés actifs	5	25 773	23 525	Deferred tax assets
Stock d'immeubles	7	6 453	-	Investment property
Trésorerie non disponible	11	27 955	26 542	Unavailable Cash
Total actif non courant		311 417	300 912	Total non-current assets
Autres actifs courants		11 903	10 015	Other current assets
Instruments financiers dérivés actifs	25	745	137	Derivative financial instruments
Impôt à recevoir	24	9 848	9 632	Tax receivables
Clients et autres créances	13	1 119 354	942 035	Trade and other receivables
Actifs financiers évalués à la juste valeur	14	5 713	3 715	Financial assets at fair value
Actifs financiers disponible à la vente	15	7 315	7 157	Available-for-sale financial assets
Trésorerie et équivalents de trésorerie	16	426 772	365 941	Cash and cash equivalents
Total actif courant		1 581 650	1 338 632	Total current assets
TOTAL ACTIF		1 893 067	1 639 544	TOTAL ASSETS
CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers d'euros	Notes	31.12.2011	31.12.2010	EQUITY AND LIABILITIES €000
Capital	17	15 323	15 228	Capital
Prime d'émission		21 180	19 771	Share premium
Report à nouveau		-	-	Retained earnings
Actions propres	17	-27 298	-27 298	Treasury shares
Ecart de conversion		-2 658	-8 264	Currency translation
Réserves consolidées	17	277 463	278 168	Consolidated reserves
Total des capitaux propres - Part du Groupe		284 010	277 605	Total equity – Group share
Intérêts minoritaires		139 619	137 610	Minority interests
Total des capitaux propres		423 630	415 215	Total equity
Dettes financières	20	120 295	42 749	Financial debts
Provisions	21	42 476	46 141	Provisions
Produits différés		4 023	1 436	Deferred income
Impôts différés passifs	5	446	407	Deferred tax liabilities
Total passif non courant		167 240	90 733	Total non-current liabilities
Dettes financières	20	164 633	174 701	Financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	23	1 119 855	940 823	Trade and other payables
Impôt à payer	24	10 554	14 742	Tax liabilities
Instruments financiers dérivés passifs	25	6 380	2 786	Derivative financial instruments
Produits différés		776	544	Deferred income
Total passif courant		1 302 198	1 133 596	Total current liabilities
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		1 893 067	1 639 544	TOTAL EQUITY AND LIABILITIES

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENT

en milliers d'euros	Notes	2011	2010	€000
Flux de trésorerie résultant des activités opérationnelles				Cash flows from operating activities
Résultat avant impôts		43 594	68 823	Profit before tax
Amortissements	7,8	21 010	34 159	Depreciation and amortisation
Perte de valeur des actifs	7,8	3 099	257	Impairment losses
Résultat financier net		5 155	1 901	Net financial result
Quote part dans le résultat des sociétés associées	9	-1 302	-17 664	Share of profits of associates
Produits d'exploitation sans impact sur les liquidités		-3 060		Non-cash operating income
Augmentation / (diminution) des provisions	21	-260	5 818	Increase/(decrease) in provisions
Variation des produits différés		2 612	-216	Increase/(decrease) in deferred income
Dépense relative aux paiements fondés sur des actions	19	1 986	1 607	Expense related to share-based payments
Plus / (moins) valeurs sur cessions de filiales et sociétés associées	2	-435	-	Gains/(losses) on disposal of subsidiaries and associates
Plus / (moins) valeurs sur cessions d'actifs immobilisés	2	354	-24 176	Gains/(losses) on disposal of fixed assets
Augmentation / (diminution) du fonds de roulement		-1 351	-4 032	Increase/(decrease) in working capital
Intérêts payés		-5 021	-4 485	Interest paid
Intérêts perçus		3 823	3 566	Interest received
Impôts payés		-19 559	-30 054	Income tax paid
Flux de trésorerie résultant des activités opérationnelles		50 645	35 504	Cash flows from operating activities
Flux de trésorerie afférents à l'activité d'investissement				Cash flows from investing activities
Acquisition d'actifs financiers		-5 583	-4 169	Acquisition of financial assets
Valeur de vente d'actifs financiers		537	1 613	Proceeds from disposal of financial assets
Acquisition de filiales, net de la trésorerie acquise		-9 260	-3 107	Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired
Cession de filiales, net de la trésorerie cédée		970	-609	Disposal of subsidiaries, net of cash disposed
Acquisition d'immobilisations corporelles	7	-10 685	-4 565	Acquisition of property and equipment
Valeur de vente d'immobilisations corporelles		104	13 717	Proceeds from disposal of property and equipment
Acquisition d'immobilisations incorporelles	8	-16 134	-8 959	Purchase of intangible assets
Valeur de vente d'immobilisations incorporelles		-	68	Proceeds from disposal of intangible assets
Autres produits d'investissements			1 191	Other investment income
Dividendes reçus		2 865	2 458	Dividends received
Flux de trésorerie nets provenant de l'activité d'investissement		-37 186	-2 362	Net cash flows from investing activities
Flux de trésorerie afférents à l'activité de financement				Cash flows from financing activities
Augmentation des dettes financières à court terme		14 485	23 871	Increase in short-term financial debts
Diminution des dettes financières à court terme		-24 115	-34 325	Decrease in short-term financial debts
Augmentation des dettes financières à long terme		78 000	-	Increase in long-term financial debts
Diminution des dettes financières à long terme		-514	-48 043	Decrease in long-term financial debts
Variation des autres dettes à long terme		-585	-394	Movement in other long-term debts
Augmentation de capital et prime d'émission	17	1 504	97	Increase in capital and share premium
Acquisition d'actions propres		-	-	Acquisition of treasury shares
Valeur de vente d'actions propres		-	-	Proceeds from disposal of treasury shares
Dividendes versés aux intérêts minoritaires		-11 817	-15 059	Dividends paid to minority interests
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	17	-10 358	-10 307	Dividends paid to shareholders of the parent
Flux de trésorerie nets provenant de l'activité de financement		46 600	-84 160	Net cash flows from financing activities
Impact de la variation des taux de change sur la trésorerie consolidée		6 927	24 754	Impact of exchange rate movements on consolidated cash flow
Variation de la trésorerie		66 986	-26 264	Movements in cash flow
Trésorerie et équivalent au début de l'exercice		383 517	409 781	Cash and cash equivalents at start of year
Trésorerie et équivalent à la fin de l'exercice	16	450 503	383 517	Cash and cash equivalents at end of year

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

en milliers d'euros excepté le nombre d'actions	Nombre d'actions Number of shares	Capital social Share capital	Prime d'émission Share premium	Actions propres Treasury shares	Ecart de conversion Currency translation	Réserves consolidées Consolidated reserves	Total part du Groupe Total Group share	Intérêts minoritaires Minority interests	Total capitaux propres Total equity	€000 (except for number of shares)
Capitaux propres au 1^{er} janvier 2011	76 142 090	15 228	19 771	-27 298	-8 264	278 168	277 605	137 610	415 215	At 1 January 2011
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	16 183	16 183	10 881	27 064	Net profit for the year
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	5 606	-5 227	379	4 395	4 774	Other comprehensive income
Résultat global de la période	-	-	-	-	5 606	10 956	16 562	15 276	31 838	Comprehensive income for the year
Augmentation de capital	474 650	95	1 409	-	-	-	1 504	-	1 504	Capital increase
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-10 358	-10 358	-15 332	-25 690	Dividends paid
Variation d'actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Movement in treasury shares
Variation des capitaux propres des sociétés associées	-	-	-	-	-	-19	-19	-10	-29	Changes in equity of associates
Incidence des variations de périmètre	-	-	-	-	-	-2 701	-2 701	1 508	-1 193	Effect of changes in basis of consolidation
Composante capitaux propres des plans dont le paiement est fondé sur des actions	-	-	-	-	-	1 418	1 418	568	1 986	Equity element of share-based payment schemes
Capitaux propres au 31 décembre 2011	76 616 740	15 323	21 180	-27 298	-2 658	277 463	284 010	139 619	423 629	At 31 December 2011

en milliers d'euros excepté le nombre d'actions	Nombre d'actions Number of shares	Capital social Share capital	Prime d'émission Share premium	Actions propres Treasury shares	Ecart de conversion Currency translation	Réserves consolidées Consolidated reserves	Total part du Groupe Total Group share	Intérêts minoritaires Minority interests	Total capitaux propres Total equity	€000 (except for number of shares)
Capitaux propres au 1^{er} janvier 2010	75 812 090	15 162	19 771	-27 298	-23 960	248 407	232 082	121 253	353 335	At 1 January 2010
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	38 407	38 407	16 230	54 637	Net profit for the year
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	15 696	1 465	17 161	14 027	31 188	Other comprehensive income
Résultat global de la période	-	-	-	-	15 696	39 872	55 568	30 257	85 825	Comprehensive income for the period
Augmentation de capital	330 000	66	-	-	-	-	66	-	66	Capital increase
Dividendes versés	-	-	-	-	-	-10 307	-10 307	-15 059	-25 366	Dividends paid
Variation d'actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Movement in treasury shares
Variation des capitaux propres des sociétés associées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Changes in equity of associates
Incidence des variations de périmètre	-	-	-	-	-	-1 019	-1 019	767	-252	Effect of changes in basis of consolidation
Composante capitaux propres des plans dont le paiement est fondé sur des actions	-	-	-	-	-	1 215	1 215	392	1 607	Equity element of share- based payment schemes
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Other movements
Capitaux propres au 31 décembre 2010	76 142 090	15 228	19 771	-27 298	-8 264	278 168	277 605	137 610	415 215	At 31 December 2010

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

INFORMATIONS GÉNÉRALES

VIEL & Cie est une société française anonyme, domiciliée à Paris au 253 boulevard Pereire à Paris (17^{ème} arr.).

VIEL & Cie, société d'investissement, contrôle deux sociétés cotées spécialisées dans l'intermédiation financière, Compagnie Financière Tradition, présente dans 27 pays, active dans le secteur de l'intermédiation professionnelle et Bourse Direct, intervenant dans le domaine de la bourse sur Internet en France, ainsi qu'un pôle de gestion et de banque privée au travers d'une participation mise en équivalence de 40 % dans SwissLife Banque Privée.

L'action VIEL & Cie (codes : FR0000050049, VIL) est cotée sur le compartiment B de l'Eurolist d'Euronext (NextPrime) Paris.

VIEL & Cie est détenue à hauteur de 53,22% par VIEL et Compagnie - Finance.

Le Conseil d'administration a arrêté les comptes consolidés de VIEL & Cie au 31 décembre 2011 par décision du 21 mars 2012.

PRINCIPES RÉGISSANT L'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES CONSOLIDÉS

Les comptes consolidés de VIEL & Cie sont établis en milliers d'euros sauf explicitement mentionné, l'euro étant la devise fonctionnelle et la devise de présentation de VIEL & Cie. Ils ont été établis selon le principe du coût historique à l'exception de certains instruments financiers réévalués à la juste valeur.

Les comptes consolidés de VIEL & Cie sont établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne, disponibles à l'adresse internet suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission.

MODIFICATION DES PRINCIPES RÉGISSANT L'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES CONSOLIDÉS

Les principes comptables appliqués dans le cadre de la préparation des comptes annuels consolidés sont identiques à ceux appliqués au 31 décembre 2010, excepté pour les interprétations suivantes, appliquées depuis le 1^{er} janvier 2011.

IFRS 1 (amendement)	Première adoption des Normes internationales d'information financière : Exemption limitée de l'obligation de fournir des informations comparatives selon IFRS 7 pour les nouveaux adoptants
IAS 24 (révision)	Information relative aux parties liées
IAS 32 (amendement)	Instruments financiers : Présentation - Classement de droits de souscription émis en devise
IFRIC 14 (amendement)	Paiement anticipé d'une exigence de financement minimale
IFRIC 19	Extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres

En outre dans le cadre du premier projet d'améliorations des IFRS, des modifications ont été apportées en 2010 par l'IASB à différentes normes IAS et IFRS. Celles-ci ont aussi été appliquées à partir du 1^{er} janvier 2011.

GENERAL

VIEL & Cie is a French public limited company with its registered office is at 253 Boulevard Pereire Paris (75017).

VIEL & Cie is an investment company which controls two listed financial brokers - Compagnie Financière Tradition, an interdealer broker with a presence in 27 countries, and Bourse Direct, a major player in the online trading sector in France - as well as an asset management and private banking business, through a 40% stake in SwissLife Banque Privée, accounted for using the equity method.

Its shares (codes: FR0000050049, VIL) are listed in Compartment B of the Eurolist by Euronext (NextPrime) Paris.

The Company is 53.22% owned by VIEL et Compagnie - Finance.

The consolidated financial statements for the year ended 31 December 2011 were approved by the Board of Directors on 21 March 2012.

BASIS OF PREPARATION

The consolidated financial statements are presented in thousands of euros except where expressly stated otherwise; the euro is VIEL & Cie's functional currency and presentation currency. The consolidated financial statements have been prepared on a historical cost basis, with the exception of certain financial instruments revalued at fair value.

They have also been prepared in accordance with International Financial Accounting and Reporting Standards (IFRS) as adopted by the European Union (available online at: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission).

CHANGES IN ACCOUNTING POLICIES

The accounting policies applied in the 2011 financial year are identical to those in effect at 31 December 2010, except for the following amendments, revisions and interpretations which have been applied in since 1 January 2011:

IFRS 1 (amendment)	First-time Adoption of International Financial Reporting Standards: Limited Exemption from Comparative IFRS 7 Disclosures for First-time Adopters
IAS 24 (revision)	Related Party Disclosures
IAS 32 (amendment)	Financial Instruments: Presentation - Classification of Rights Issues
IFRIC 14 (amendment)	Prepayment of a Minimum Funding Requirement
IFRIC 19	Extinguishing Financial Liabilities with Equity Instruments

Furthermore, the IASB made a number of changes to the IAS and IFRS in 2010 under the IFRS improvements project. These have also been applied since 1 January 2011.

L'adoption de ces nouvelles dispositions n'a pas eu d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe.

PRINCIPALES OPTIONS CHOISIES LORS DU PASSAGE AUX NORMES IFRS

Conformément à la recommandation de l'AMF, voici les principales options de première application des IFRS par le Groupe :

Comptabilisation au bilan des titres faisant l'objet d'un délai de règlement-livraison

Ces titres faisaient précédemment l'objet d'un enregistrement au hors-bilan. Dans le cadre de la première application des normes IFRS, ces titres sont enregistrés de façon décompensée à l'actif et au passif du Groupe.

Information sectorielle

VIEL & Cie avait retenu une approche géographique dans le suivi et la présentation de son activité. La société a depuis opté pour un reporting interne fondé sur un suivi par secteur d'activité dans le cadre d'une ventilation primaire, et par zone géographique dans le cadre d'une ventilation secondaire.

Regroupement d'entreprise

VIEL & Cie a opté pour le non-retraitement des acquisitions intervenues avant le 1^{er} janvier 2004. Les écarts d'acquisition, qui faisaient l'objet d'un amortissement linéaire sur une durée de 10 ans, font désormais l'objet de tests de valorisation annuels, afin de déterminer leur valeur d'utilité.

Classement et évaluation des titres en portefeuille

Les titres précédemment enregistrés dans les portefeuilles d'immobilisations financières, parmi les titres de l'activité de portefeuille, titres de participation, part dans les entreprises liées et autres titres détenus à long terme, sont désormais classés dans l'une des trois catégories suivantes :

- les actifs financiers à la juste valeur par le résultat,
- les actifs détenus jusqu'à l'échéance,
- les actifs financiers disponibles à la vente.

Contrats de location-financière

Les biens faisant l'objet d'un contrat de location financière sont désormais traités comme des immobilisations acquises par le Groupe. Les charges locatives sont également retraitées.

Tableau de flux de trésorerie

Dans le cadre de la préparation du tableau de flux de trésorerie consolidés, la trésorerie inclut désormais les placements à court terme, et est diminuée uniquement des découverts bancaires remboursables sur demande.

Paiements fondés sur des actions

VIEL & Cie a opté pour le non-retraitement des options de souscription sur actions octroyées aux collaborateurs du Groupe avant le 7 novembre 2002.

Avantages au personnel

Les écarts actuariels relatifs aux régimes de retraite à prestations déterminées ont été comptabilisés au bilan à la date de transition aux IFRS.

Écarts de conversion

VIEL & Cie a décidé d'appliquer l'option concernant la remise à zéro au 1^{er} janvier 2004 des écarts de conversion inscrits dans les capitaux propres consolidés. Ce reclassement, qui porte sur un montant de 8,9 millions d'euros, a été sans incidence sur le total des capitaux propres consolidés au 1^{er} janvier 2004.

PRINCIPALES ESTIMATIONS ET HYPOTHÈSES COMPTABLES

Dans le cadre de l'établissement des comptes consolidés, la Direction doit procéder à des estimations lors de l'application des conventions comptables.

En raison des incertitudes inhérentes aux activités du Groupe, certains éléments des comptes consolidés ne peuvent pas être évalués avec précision, et ne peuvent faire l'objet que d'une estimation. Ces estimations impliquent des jugements fondés sur les dernières informations fiables disponibles.

The adoption of these new provisions did not have any material impact on the Group's consolidated financial statements.

MAIN OPTIONS SELECTED ON THE TRANSITION TO IFRS

In accordance with AMF (Autorité des Marchés Financiers) Recommendations, the main options adopted by the Group on its transition to IFRS are shown below:

Disclosure of matched trades on the balance sheet

These securities were previously reported off-balance sheet. As part of the first-time application of IFRS, these securities are recorded in offsetting entries on the Group's balance sheet.

Segment reporting

VIEL & Cie had adopted a geographical approach in monitoring and reporting its activities. The Company later opted for an internal reporting system based on business segments as its primary reporting format, and geographical segments as its secondary reporting format.

Business combinations

VIEL & Cie elected not to restate acquisitions made before 1 January 2004. Goodwill that was amortised on a straight-line basis over 10 years is now tested for impairment annually to determine its value in use.

Classification and valuation of portfolio securities

Securities previously booked in long-term investment portfolios, among investment securities, equity investments, interests in affiliated companies and other securities held on a long-term basis are now classified in one of the following three categories:

- financial assets at fair value through profit or loss.
- held-to-maturity investments.
- available-for-sale financial assets.

Finance leases

Assets held under finance leases are now treated as intangible assets acquired by the Group. Leasing costs are also restated.

Cash flow statement

When preparing the consolidated cash flow statement, cash and cash equivalents now includes short-term investments, and is reduced only by bank overdrafts repayable on demand.

Share-based payments

VIEL & Cie has elected not to restate share options granted to employees before 7 November 2002.

Employee benefits

Actuarial gains and losses on defined benefit pension plans were recognised in the balance sheet at the date of transition to IFRS.

Currency translation

VIEL & Cie elected to reset currency translation differences included in consolidated shareholders' equity to zero at 1 January 2004. That reclassification, in an amount of €8.9 million, had no impact on consolidated equity at that date.

KEY ACCOUNTING ESTIMATES AND JUDGMENTS

When preparing the consolidated financial statements, Management makes certain assumptions and estimates in applying its accounting policies.

As a result of the uncertainties inherent in the Group's activities, some items in the consolidated financial statements cannot be measured with precision and must therefore be estimated. Estimates involve judgments based on the latest reliable information available.

Les hypothèses clefs relatives à l'avenir et les autres sources principales d'incertitude relatives aux estimations à la date de clôture, qui présentent un risque important d'entraîner un ajustement significatif des montants des actifs et des passifs au cours de la période sont les suivantes :

Perte de valeur des écarts d'acquisition

Le Groupe effectue des tests de dépréciation de ses écarts d'acquisition à chaque date de bilan. La valeur d'utilité des écarts d'acquisition est appréciée par référence à des flux futurs de trésorerie actualisés sur les unités génératrices de trésorerie auxquelles les écarts d'acquisition sont affectés. Les projections de ces flux futurs sont basées sur des estimations faites par la Direction qui estime également le taux d'actualisation à retenir dans le calcul de leur valeur actualisée. Le montant global des écarts d'acquisition est de 96 338 000 euros au 31 décembre 2011 contre 93 720 000 euros d'euros au 31 décembre 2010. Des informations complémentaires sont données en note 8.

Perte de valeur de relations clientèle

Cet actif incorporel est examiné à chaque date de bilan afin de déterminer s'il existe des indices révélant une perte de sa valeur. Si de tels indices existent, sa valeur recouvrable est estimée. Celle-ci est estimée selon une méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs attendus sur la durée résiduelle d'utilisation. Les projections de flux de trésorerie futurs sont basées sur des estimations faites par la Direction qui estime également le taux d'actualisation à retenir dans le calcul de leur valeur actualisée. Le montant total constaté au titre de relations clientèle est de 5 246 000 euros au 31 décembre 2011 (4 046 000 euros au 31 décembre 2010). Des informations complémentaires sont données en note 8.

Impôts différés actifs

Des impôts différés actifs sont enregistrés pour les reports fiscaux déficitaires dans la mesure où il est probable de les récupérer à un horizon prévisible grâce à l'existence de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces reports fiscaux déficitaires pourront être imputés. La Direction estime le montant des actifs d'impôts différés à comptabiliser, sur la base des prévisions de bénéfices imposables futurs. Le montant total des impôts différés actifs relatifs aux reports déficitaires au 31 décembre 2011 est de 2 356 000 euros, contre 2 079 000 euros au 31 décembre 2010. Des informations complémentaires sont données en note 5.

Engagements envers le personnel

Les obligations du Groupe liées aux régimes à prestations définies sont évaluées chaque année sur la base d'évaluations actuarielles. Ce type d'évaluation implique l'utilisation d'hypothèses actuarielles, notamment les taux d'actualisation, les rendements attendus des actifs des régimes, les augmentations futures des salaires et des retraites ainsi que les taux de mortalité. En raison de leur perspective long terme, ces estimations sont sujettes à incertitudes. Les engagements nets des régimes à prestations définies sont de 4 158 000 euros au 31 décembre 2011, contre 3 312 000 euros au 31 décembre 2010.

Des informations complémentaires sont données en note 22.

Provisions pour litiges

Des provisions sont constatées pour les litiges en cours lorsque l'issue probable d'une action en justice ou de tout autre litige impliquant le Groupe peut être estimée de manière fiable. L'échéance des sorties de trésorerie relative à ces provisions est incertaine car elle dépend de l'issue des procédures en question. Celles-ci ne sont par conséquent pas escomptées car leur valeur actuelle ne représenterait pas une information fiable. Le montant total des provisions pour litiges au 31 décembre 2011 est de 13 370 000 euros contre 10 576 000 euros au 31 décembre 2010. Des informations complémentaires sont données en note 21.

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

Périmètre de consolidation

Les comptes consolidés comprennent ceux de VIEL & Cie ainsi que ceux de ses filiales, co-entreprises et sociétés associées (appelées collectivement le « Groupe »).

La liste des sociétés consolidées, ainsi que les taux de contrôle, taux d'intérêt et méthode de consolidation retenue pour chacune de ces sociétés, figure en note 32.

Key estimates and assumptions concerning the future, and other key sources of uncertainty regarding estimates at the balance sheet date, that have a significant risk of causing a material adjustment to the carrying amounts of assets and liabilities within the next financial year, are discussed below:

Goodwill impairment

The Group tests goodwill for impairment at each balance sheet date. The value in use of goodwill is estimated using discounted cash flow projections on the cash-generating units (CGUs) to which the goodwill has been allocated. Future cash flow projections and the discount rate to be used in calculating their present value are based on estimates made by Management. Total goodwill at 31 December 2011 was €96,338,000 (2010: €93,720,000). Additional information is given in Note 8.

Impairment losses on customer relationships

This intangible asset is reviewed at each balance sheet date to determine whether there is any indication of impairment. Should this be the case, its recoverable amount is estimated using a discounted cash flow method based on estimates of future cash flows over the remaining useful life. Future cash flow projections and the discount rate to be used in calculating their present value are based on estimates made by Management. The carrying value of customer relationships was €5,246,000 at 31 December 2011 (2010: €4,046,000). Additional information is disclosed in Note 8.

Deferred tax assets

Deferred tax assets are recognised for tax loss carry-forwards to the extent that it is probable that taxable profits will be available in the foreseeable future against which the temporary differences can be utilised. Management estimates the deferred tax assets to be recognised, on the basis of forecasts of future taxable profits. Total deferred tax assets relating to tax losses carried forward amounted to €2,356,000 at 31 December 2011 (2010: €2,079,000). Additional information is disclosed in Note 5.

Employee benefits obligations

The Group's obligations in respect of defined benefit plans are measured each year using actuarial valuations. This type of valuation implies the use of assumptions the most important of which are the discount rate, expected return on plan assets, future salary and benefit increases, and the mortality rate. Because of the long-term perspective, these estimates involve a degree of uncertainty. Net defined benefit obligations were €4,158,000 at 31 December 2011 (2010: €3,312,000).

Additional information is disclosed in Note 22.

Litigation

Provisions are recognised for litigation in progress when the probable outcome of a court case or another litigation involving the Group can be estimated reliably. The timing of cash outflows relating to these provisions is uncertain, since it will depend on the outcome of the relevant cases. Consequently, they are not discounted since their present value would not be a reliable estimate. Provisions for litigation at 31 December 2011 totalled €13,370,000 (2010: €10,576,000). Additional information is disclosed in Note 21.

SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

Basis of consolidation

The consolidated financial statements include VIEL & Cie, its subsidiaries, associates and joint ventures ("the Group").

A list of consolidated companies, together with the controlling interest, equity interest, and method of consolidation for each one, is shown in Note 32.

Regroupements d'entreprises

L'acquisition d'entreprises est comptabilisée selon la méthode de l'acquisition. Le coût d'acquisition est mesuré en additionnant les justes valeurs, à la date d'échange, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés, des instruments de capitaux propres émis par le Groupe en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Les frais d'acquisition engagés au titre de regroupements d'entreprises sont comptabilisés en charges.

Les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise, qui satisfont aux conditions de comptabilisation, sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. L'écart d'acquisition est comptabilisé en tant qu'actif et évalué initialement à son coût, celui-ci étant l'excédent du coût d'acquisition sur la part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passif éventuels identifiables ainsi constatés. Si, après réévaluation, la part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables excède le coût d'acquisition, l'excédent est comptabilisé immédiatement en résultat.

Après la comptabilisation initiale, les écarts d'acquisition positifs sont évalués au coût d'acquisition diminué du cumul des pertes de valeur.

Les écarts d'acquisition positifs sur les filiales sont présentés au bilan dans les immobilisations incorporelles.

Dans le cadre du test de dépréciation effectué sur une base semestrielle, ces écarts d'acquisition positifs sont alloués à des unités génératrices de trésorerie. Leur valeur d'utilité est appréciée par référence à des flux futurs de trésorerie actualisés.

Les intérêts minoritaires dans l'entreprise acquise sont évalués initialement en fonction de leur quote-part de la juste valeur des actifs nets acquis.

MÉTHODES DE CONSOLIDATION

Filiales

La méthode d'intégration globale est appliquée à toutes les sociétés dans lesquelles VIEL & Cie exerce, directement ou indirectement, le contrôle sur la gestion des affaires. Il y a contrôle, lorsque VIEL & Cie a le pouvoir, directement ou indirectement de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une société afin de tirer avantages de ses activités. Pour déterminer l'existence du contrôle, les droits de vote potentiels exerçables et convertibles sont pris en considération. Les états financiers des filiales sont intégrés aux comptes consolidés à partir de la date de prise de contrôle jusqu'à la date où le contrôle cesse. La part des actionnaires minoritaires à l'actif net des filiales consolidées et au résultat est présentée distinctement au bilan et au compte de résultat consolidé. Les pertes attribuables aux minoritaires qui dépassent leur part aux capitaux propres d'une filiale sont affectées en déduction des capitaux propres du groupe, sauf si ces actionnaires minoritaires ont une obligation et ont la capacité de procéder à un investissement supplémentaire pour couvrir les pertes.

Coentreprises

Les comptes des sociétés contrôlées conjointement avec d'autres actionnaires (coentreprises / joint-ventures) sont consolidés par intégration proportionnelle. Le bilan et le compte de résultat consolidés de VIEL & Cie reprennent, poste par poste, la fraction représentative des intérêts de VIEL & Cie dans les sociétés ainsi contrôlées conjointement à partir de la date de prise de contrôle conjoint jusqu'à la date où le contrôle conjoint cesse. Les comptes consolidés de ces sociétés sont arrêtés selon les mêmes principes comptables que la société mère ; des ajustements sont établis pour pallier toute éventuelle dissymétrie.

Sociétés associées

Les sociétés associées sur lesquelles VIEL & Cie exerce une influence notable sur les politiques financières et opérationnelles, mais sans toutefois en avoir le contrôle, sont intégrées selon la méthode de la mise en équivalence. Une influence notable est notamment présumée lorsque VIEL & Cie détient, directement ou indirectement, plus de 20 % des droits de vote de ces sociétés. Les comptes consolidés incluent la quote-part du Groupe dans l'actif net et le résultat des sociétés associées. Les écarts d'acquisition déterminés sur les sociétés associées sont inclus dans la valeur comptable de l'investissement et soumis à un test de dépréciation semestriel en tant que part de l'investissement.

Business Combinations

The acquisition of companies is accounted for using the purchase method. Acquisition cost is measured as the aggregate of the fair values, at the date of exchange, of assets given, liabilities incurred or assumed, and equity instruments issued by the Group in exchange for control of the acquired company. Acquisition costs related to business combinations are expensed.

The assets, liabilities and contingent liabilities of the acquired company, which meet the recognition criteria, are recognised at fair value on the acquisition date. Goodwill is recognised as an asset and initially measured at cost, being the excess of the cost of the business combination over the Group's interest in the net fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities so recognised. If, after revaluation, the Group's interest in the net fair value of the identifiable assets, liabilities and contingent liabilities exceeds the cost of the acquisition, the excess is immediately recognised in profit or loss.

After initial recognition, goodwill is measured at cost less any accumulated impairment losses.

Goodwill on subsidiaries is shown on the balance sheet under intangible assets.

It is allocated to cash-generating units and is tested half-yearly for impairment. Its value in use is estimated using discounted cash flow projections.

Minority interests in the acquired company are initially measured on the basis of their proportion of the fair value of the net assets acquired.

CONSOLIDATION METHODS

Subsidiaries

All companies in which VIEL & Cie directly or indirectly holds a controlling interest are fully consolidated in the financial statements. Control is the power to govern, directly or indirectly, the financial and operating policies of the entity so as to obtain benefits from its activities. Potential voting rights currently exercisable or convertible are taken into consideration for determining the existence of control. The financial statements of subsidiaries are incorporated in the consolidated financial statements from the date on which control is obtained until the date on which control ceases. Minority interests in the net assets and in the profit or loss of consolidated subsidiaries are identified and presented separately in the consolidated balance sheet and income statement. Losses applicable to minority interests that exceed their interest in a subsidiary's equity are allocated against the Group's equity except to the extent that the minority shareholders have a binding obligation and are able to make an additional investment to cover the losses.

Joint ventures

The financial statements of jointly controlled companies (joint ventures) are consolidated using the proportionate consolidation method. The consolidated balance sheet and income statement combine, on a line-by-line basis, VIEL & Cie's portion of equity in each of the jointly controlled entities from the date on which it obtains control until the date on which control ceases. The consolidated financial statements of these companies are prepared using the same accounting policies as the parent company; adjustments are made to compensate for any dissimilar accounting policies that may exist.

Associates

Associates in which VIEL & Cie has a significant but not controlling influence on the financial and operating policies are accounted for using the equity method. Significant influence is presumed when VIEL & Cie directly or indirectly holds over 20% of the voting rights in these companies. The consolidated financial statements include the Group's share in the net assets and the profit or loss of associates. Goodwill identified on associates is included in the carrying amount of the investment and is tested half-yearly for impairment as a share of the investment.

ELIMINATION DES OPÉRATIONS RÉCIPROQUES

Lors de l'établissement des comptes consolidés, les soldes et transactions significatives intragroupes ainsi que les gains et pertes non réalisés résultant de transactions intragroupes sont éliminés. Les gains et pertes non réalisés résultant de transactions avec des sociétés associées et des sociétés contrôlées conjointement sont éliminés à hauteur de la participation du Groupe dans ces entités.

TRAITEMENT DES DEVICES ÉTRANGÈRES

Au sein du Groupe, dont l'euro est la monnaie de présentation des comptes, les transactions en devises étrangères sont converties dans la monnaie fonctionnelle de chaque entité, au cours de change en vigueur au moment de la transaction. Les actifs et les passifs monétaires libellés en devises étrangères à la fin de la période sont convertis aux cours de change en vigueur à cette date. Les différences de change résultant de ces opérations sont constatées au compte de résultat, sous la rubrique « Résultat financier net ». Les actifs et les passifs non monétaires libellés en devises étrangères et constatés à leur coût historique sont convertis au cours de change en vigueur au moment de la transaction. Les actifs et les passifs non monétaires libellés en devises étrangères et constatés à leur juste valeur sont convertis au cours de change en vigueur au moment où la juste valeur est déterminée.

Lors de la consolidation, les actifs et les passifs des filiales étrangères exprimés en monnaies étrangères, incluant les écarts d'acquisition et les écarts d'évaluation, sont convertis en euros aux cours de change en vigueur à la date d'établissement des comptes. Les produits et charges des filiales étrangères exprimés en monnaies étrangères sont convertis en euros aux cours de change moyens de l'année écoulée.

Les différences de change résultant de la variation des cours de change d'un exercice sur l'autre, appliquées à la situation nette des filiales étrangères exprimée en monnaies étrangères, ainsi que la différence entre le cours moyen de l'année écoulée et le cours de clôture appliquée au résultat des filiales, sont directement imputées aux capitaux propres, sous la rubrique « Ecart de conversion ». Lors de la cession d'une filiale étrangère, le montant cumulé de l'écart de conversion relatif à cette dernière et imputé dans les capitaux propres est constaté au compte de résultat.

Un tableau des principaux cours de change utilisés au titre des exercices 2011 et 2010 est présenté en note 31.

CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires est constitué de revenus de courtages et de commissions liés aux opérations d'intermédiation menées par les filiales opérationnelles de VIEL & Cie avec des tiers. Pour les transactions à titre d'agent, le chiffre d'affaires est présenté net des remises et escomptes ainsi que des frais versés aux correspondants. Dans le cadre des activités en principal où les filiales du Groupe agissent à titre de principal pour l'achat et la vente simultanés de titres pour le compte de tiers, les revenus de commissions représentent la différence entre le montant de la vente de ces titres et le montant de leur achat et sont constatés en date de livraison.

RÉSULTAT FINANCIER NET

Le résultat financier net comprend les intérêts issus du placement de la trésorerie à court terme, les intérêts payés sur les dettes financières à court et à long terme, les intérêts liés aux activités de teneur de comptes ainsi que les plus et moins values sur actifs et passifs financiers. Cette rubrique inclut également les gains et pertes de change sur les actifs et passifs financiers. Les charges et revenus d'intérêts sont comptabilisés au compte de résultat prorata temporis en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif.

IMPÔT SUR LE BÉNÉFICE

Cette rubrique comprend l'impôt exigible ainsi que l'impôt différé sur les bénéfices. L'effet fiscal des éléments comptabilisés directement dans les capitaux propres consolidés est enregistré dans les capitaux propres consolidés.

ELIMINATION OF INTERCOMPANY TRANSACTIONS

When preparing the consolidated financial statements, significant balances, transactions and unrealised gains and losses between Group companies are eliminated. Unrealised gains and losses on transactions with associates and jointly controlled companies are eliminated to the extent of the Group's interest in these entities.

FOREIGN CURRENCY TRANSLATION

The Group's presentation currency is the euro. Foreign currency transactions are translated into the functional currency of each entity of the Group using the exchange rate prevailing at the dates of the transactions. Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies at the balance sheet date are translated at the exchange rate prevailing at that date. Translation differences resulting from such transactions are recognised under "Net financial result" in the income statement. Non-monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies and recognised at their historic cost are translated at the exchange rate prevailing on the date of the transaction. Those recognised at fair value are translated at the exchange rate prevailing on the date on which fair value is determined.

On consolidation, assets and liabilities of foreign subsidiaries denominated in foreign currencies, including goodwill and fair value adjustments, are translated into euros at the exchange rate prevailing at the reporting date. Income and expenses of foreign subsidiaries denominated in foreign currencies are translated into euros at average rates of exchange during the year.

Translation differences resulting from exchange rate fluctuations between years, applied to the net position of foreign subsidiaries denominated in foreign currencies, and differences between the average exchange rate during the year and the exchange rate applied to the results of subsidiaries, are charged directly to equity, under « Currency translation ». When a foreign subsidiary is sold, the relevant cumulative exchange difference recognised in equity is recognised in the income statement.

The main exchange rates used for the 2011 and 2010 financial years are presented in Note 31.

REVENUE

Revenue consists of brokerage revenues and commissions from broking activities conducted by the Group's operational subsidiaries with third parties. For transactions in which we act as agents, revenue is presented net of rebates, discounts, and charges paid to correspondents. With matched principal activities, where the Group's subsidiaries act as principal to simultaneously purchase and sell securities for the account of third parties, commission revenues represent the difference between the buying and selling price of the securities and are recognised at the time of delivery.

NET FINANCIAL RESULT

Net financial result includes interest from reinvestment of short-term cash flows, interest paid on short- and long-term financial debts, and interest related to account holder activities, as well as gains and losses on financial assets and liabilities. This item also includes exchange rate gains and losses on financial assets and liabilities. Interest income and expense is recognised in the income statement pro rata over the relevant period using the effective interest method.

INCOME TAX

This item comprises both current and deferred income tax. The tax effect of items directly reported in consolidated equity is recognised in consolidated equity.

L'impôt exigible est le montant des impôts sur le bénéfice payables au titre du bénéfice imposable de la période calculé en utilisant les taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture ainsi que les ajustements d'impôts d'années précédentes.

Des impôts différés sont constatés sur les différences temporelles entre la valeur comptable d'un actif ou d'un passif au bilan et sa base fiscale. Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable sur la base des taux d'imposition attendus lors de la réalisation des actifs ou le règlement des passifs. Tout changement du taux d'imposition est enregistré en compte de résultat sauf s'il est relatif directement à des éléments de capitaux propres. Des impôts différés sont calculés et comptabilisés sur toutes les différences temporelles imposables, à l'exception des écarts d'acquisition non déductibles. Les impôts différés actifs sont enregistrés sur toutes les différences temporelles déductibles, dès lors qu'il est probable de les récupérer à un horizon prévisible grâce à l'existence de bénéfices futurs. Dans le cas contraire, ils ne sont retenus qu'à hauteur des passifs d'impôts différés pour une même entité fiscale.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles sont inscrites au bilan à leur valeur d'acquisition, diminuées de l'amortissement cumulé et, si nécessaire, diminuées d'une dépréciation pour perte de valeur. Les terrains ne sont pas amortis. L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire en fonction de leur durée d'utilisation estimée, soit :

- Agencements et installations : entre 5 et 10 ans
- Matériel informatique et de téléphonie : entre 2 et 5 ans
- Autres immobilisations corporelles : entre 3 et 5 ans

Lorsque des éléments d'une même immobilisation corporelle ont une durée d'utilisation estimée différente, ils sont constatés distinctement dans les immobilisations corporelles et amortis sur leur durée d'utilisation estimée respective.

Les dépenses d'entretien et réparation sont imputées aux résultats dans l'exercice au cours duquel elles sont encourues. Les dépenses permettant d'augmenter les avantages économiques futurs liés aux immobilisations corporelles sont immobilisées et amorties.

La juste valeur des immobilisations corporelles comptabilisées suite à un regroupement d'entreprises est déterminée sur la base de données du marché. La valeur de marché correspond au montant qui peut être obtenu de la vente d'un actif lors d'une transaction dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes.

STOCK D'IMMEUBLES

Une filiale de VIEL & Cie détient un ensemble de biens immobiliers dans une optique patrimoniale. Ces actifs sont présentés sous la rubrique « en immeuble de placement » dans le bilan consolidé en application de la norme IAS 40 et comptabilisés au coût historique et amortis sur leur durée d'utilité probable (40 ans) ; cet amortissement est constaté par le biais du compte de résultat.

CONTRATS DE LOCATION

Un contrat de location est classé en tant que contrat de location financière lorsqu'il transfère au Groupe la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété. Un contrat de location est classé en tant que contrat de location simple lorsque ce transfert n'a pas lieu.

Les immobilisations financées par des contrats de location-financière sont constatées au bilan à la valeur la plus basse entre la juste valeur de l'actif loué et la valeur actualisée des loyers minimum dus au début du contrat de location et amorties, en accord avec les principes du Groupe concernant l'évaluation des immobilisations corporelles, sur la durée la plus courte de la durée du bail ou de leur durée de vie utile. Les engagements qui en découlent sont présentés dans les dettes financières.

Les engagements futurs résultant de contrats de location simple sont amortis dans le compte de résultat sur la durée du contrat.

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont inscrites au bilan à leur valeur d'acquisition, diminuée de l'amortissement cumulé et, si nécessaire, d'une dépréciation pour perte de valeur.

Current tax is the income tax payable on taxable income for the period, using tax rates enacted, or substantially enacted by the balance sheet date, as well as tax adjustments for previous years. Deferred tax is recognised on temporary differences between the carrying amount of a balance sheet asset or liability and its tax base. It is measured using the liability method on the basis of the tax rate expected to apply when the asset is realised or the liability is settled. Any change in tax rate is recognised in the income statement except if it directly relates to items in equity. Deferred tax is measured and recognised on all taxable temporary differences, except non-deductible goodwill. Deferred tax assets are recognised on all deductible temporary differences when it is probable that taxable profits will be available in the foreseeable future against which the deferred tax asset can be utilised. Where this is not the case, they are only carried in the amount of the deferred tax liabilities for the same taxable entity.

PROPERTY AND EQUIPMENT

Property, plant and equipment are stated on the balance sheet at cost less accumulated depreciation and any impairment losses. Land is not depreciated. Depreciation is accounted for on a straight-line basis over the estimated useful life of the asset as follows:

- fixtures and fittings: 5 to 10 years
- computing and telephone equipment: 2 to 5 years
- other property, plant and equipment: 3 to 5 years

When elements of the same tangible asset have different estimated useful lives, they are recognised separately under property, plant and equipment and depreciated over their respective estimated useful lives.

Maintenance and repair expenses are charged to profit or loss in the year in which they are incurred. Expenses incurred for increasing future economic benefits related to property, plant and equipment are capitalised and amortised.

The fair value of property, plant and equipment recognised following a business combination, is determined on the basis of market data. The market value is the amount that could be obtained from the sale of an asset under normal competitive market conditions between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.

INVESTMENT PROPERTY

One of the Group's subsidiaries holds a portfolio of properties for investment purposes. These assets are presented under "Investment property" in the consolidated balance sheet in accordance with IAS 40. They are recorded at historical cost and depreciated over their estimated useful life (40 years); this depreciation is recognised in profit or loss.

LEASES

A lease is classified as a finance lease if it transfers substantially all the risks and rewards incidental to ownership to the Group. It is classified as an operating lease if this transfer does not take place.

Fixed assets acquired under finance leases are recognised on the balance sheet at the lower of the fair value of the leased asset and the present value of the minimum rents payable at the start of the lease. They are depreciated over the shorter of the term of the lease or the useful life of the assets, in accordance with Group valuation principles for property, plant and equipment. Related liabilities are presented under financial debts.

Future liabilities arising from operating leases are recognised as an expense in the income statement over the term of the lease.

INTANGIBLE ASSETS

Intangible assets are stated on the balance sheet at cost less accumulated amortisation and any impairment losses.

L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire en fonction de leur durée d'utilisation estimée sauf si cette durée est indéfinie. Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilisation estimée est indéfinie font l'objet d'un test de dépréciation semestriel. Les durées d'utilisation estimées sont les suivantes :

- Logiciels :	entre 3 et 5 ans
- Relation clientèle :	durée contractuelle
- Autres immobilisations incorporelles :	entre 3 et 5 ans
- Fonds de commerce :	Indéfinie
- Ecart d'acquisition :	Indéfinie

PERTES DE VALEUR DES ACTIFS NON FINANCIERS

Les actifs soumis à amortissement ou dépréciation sont examinés à chaque date de bilan afin de déterminer s'il existe des indices révélant une perte de leur valeur. Si de tels indices existent, la valeur recouvrable des actifs est estimée. Pour déterminer la valeur recouvrable, le Groupe utilise des données de marché, et lorsque ces dernières ne sont pas disponibles ou fiables, des techniques d'actualisation de flux de trésorerie futurs.

Pour les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie, la valeur recouvrable est estimée à chaque date de bilan qu'il y ait un indice révélant une perte de valeur ou non.

Une perte de valeur est constatée dans le compte de résultat dès lors que la valeur comptable d'un actif ou de l'unité génératrice de trésorerie est supérieure à sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif correspond à la valeur la plus élevée entre le prix de vente net de l'actif et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs susceptibles de découler d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie.

Une perte de valeur est comptabilisée pour une unité génératrice de trésorerie tout d'abord en réduction de la valeur comptable de tout écart d'acquisition affecté à l'unité génératrice de trésorerie (au groupe d'unités) et ensuite, aux autres actifs de l'unité (du groupe d'unités) au prorata de la valeur comptable de chaque actif dans l'unité (le groupe d'unités).

Les pertes de valeur comptabilisées au cours des périodes antérieures pour des actifs non financiers, autres que les écarts d'acquisitions, sont revues annuellement et reprises si nécessaire.

ACTIFS FINANCIERS

En cas d'achat ou de vente ordinaire d'actifs financiers, la date de transaction est retenue pour la comptabilisation initiale et la décomptabilisation subséquente. Les actifs financiers sont classés en quatre catégories distinctes :

Les actifs financiers évalués à la juste valeur par le résultat

Il s'agit des actifs financiers détenus à des fins de transaction et des actifs financiers désignés à la juste valeur par le résultat lors de leur comptabilisation initiale. Ces actifs sont évalués à la juste valeur et les écarts de réévaluation sont enregistrés dans le résultat de la période. Les instruments financiers dérivés font partie de cette catégorie à moins qu'ils soient des instruments de couverture désignés et efficaces.

Les prêts et créances

Ce sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Ces actifs sont comptabilisés initialement à leur juste valeur puis évalués au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif déduction faite d'éventuelles pertes de valeur. Les variations de valeur sont comptabilisées dans le compte de résultat de la période. Les actifs de cette catégorie sont présentés dans l'actif courant à l'exception de ceux qui ont une échéance supérieure à douze mois après la date de clôture du bilan qui sont présentés dans l'actif non courant sous la rubrique autres actifs financiers. Dans l'actif courant, les prêts et créances incluent les clients et autres créances et comprennent aussi les créances liées aux activités de teneur de comptes et les créances liées aux activités en principal.

Les actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance

Ce sont les actifs financiers non dérivés, assortis de paiements fixes ou déterminables et d'une échéance fixée, que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance. Ces actifs sont comptabilisés à un coût amorti intégrant les primes et décotes ainsi que les éléments accessoires comme les frais d'acquisition.

Les actifs disponibles à la vente

Ce sont les actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme étant disponibles à la vente ou ne sont pas classés dans les trois catégories

Amortisation is accounted for on a straight-line basis over the estimated useful life, except where this is indefinite. Intangible assets with indefinite useful lives are reviewed half-yearly for impairment. Estimated useful lives are as follows:

- software:	3 to 5 years
- customer relationships:	duration of the contract
- other intangible assets:	3 to 5 years
- business assets:	indefinite
- goodwill:	indefinite

IMPAIRMENT LOSSES ON NON-FINANCIAL ASSETS

Assets subject to amortisation or depreciation are reviewed at each balance sheet date to determine whether there is any indication of impairment. Should this be the case, the asset's recoverable amount is estimated. To determine this amount, the Group uses market data or, where this is unavailable or unreliable, discounted future cash flow techniques.

For goodwill and intangible assets with indefinite useful lives, the recoverable amount is estimated at each balance sheet date, regardless of whether there is any indication of impairment.

An impairment loss is recognised in the income statement when the carrying amount of an asset or the cash-generating unit (CGU) is greater than its recoverable amount. The recoverable amount of an asset is the higher of its net selling price and its value in use. The value in use is the present value of the future cash flows expected to be derived from an asset or CGU.

An impairment loss is recognised on a CGU, first, to reduce the carrying amount of any goodwill allocated to the CGU (or group of units), and then on the other assets in the unit (or group of units) pro rata to the carrying amount of each asset in the unit (or group of units).

Impairment losses recognised in a previous period on non-financial assets, other than goodwill, are reviewed annually and reversed where necessary.

FINANCIAL ASSETS

Regular purchases and sales of financial assets are initially recognised and subsequently derecognised on the trade date. Financial assets are classified in four separate categories:

Financial assets at fair value through profit or loss.

These are financial assets held for trading and financial assets at fair value through profit or loss designated as such upon initial recognition. They are measured at fair value and changes in fair value are recognised in profit or loss for the period. Derivative financial instruments are deemed held for trading, except for derivatives that are designated as effective hedging instruments.

Loans and receivables

Loans and receivables are non-derivative financial assets with fixed or determinable payments that are not quoted in an active market. These assets are initially recognised at fair value then measured at amortised cost using the effective interest method, less any impairment losses. Changes in value are recognised in the income statement for the period. Assets in this class are presented in current assets, except those with maturities of more than twelve months after the reporting date, which are carried in non-current assets under «Other financial assets». In current assets, loans and receivables include trade and other receivables as well as receivables related to account holder activities and receivables related to matched principal activities.

Held-to-maturity financial assets

Held-to-maturity investments are non-derivative financial assets with fixed or determinable payments and fixed maturity, that the Group has the positive intention and ability to hold to maturity. They are carried at amortised cost including premiums, discounts, and other elements such as acquisition costs.

Available-for-sale assets

These are non-derivative financial assets that are designated as available for sale or are not classified under any of the

précédentes. Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à la juste valeur. Par exception, les instruments financiers pour lesquels un prix de négociation sur un marché liquide n'est pas disponible, et dont la juste valeur ne peut être établie de manière fiable, sont maintenus à leur prix de revient, qui comprend le coût de transaction après déduction d'éventuelles pertes de valeurs. Les gains ou pertes causés par la variation de la juste valeur des actifs disponibles à la vente sont comptabilisés directement dans les capitaux propres. Lorsque les actifs en question sont vendus, encaissés ou transférés, les gains ou pertes qui avaient été constatés dans les capitaux propres sont enregistrés au compte de résultat. Lorsque la diminution de la juste valeur d'actifs disponibles à la vente revêt un caractère autre que temporaire, la valeur d'inventaire des actifs concernés est ajustée et une dépréciation est comptabilisée au compte de résultat sous la rubrique « Résultat financier net ».

JUSTE VALEUR

La juste valeur des actifs financiers qui sont traités sur un marché actif est déterminée par référence au cours acheteur à la date d'évaluation. Si un marché actif n'est pas disponible, la juste valeur est estimée par l'application d'une technique de valorisation appropriée. De telles techniques comprennent l'utilisation de transactions récentes, de la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés ou les modèles de valorisation des options.

ACTIVITÉS DE TENEUR DE COMPTES

Certaines sociétés du Groupe exercent une activité de teneur de comptes au cours de laquelle elles reçoivent des dépôts de la part de leur clientèle, qu'elles déposent à leur tour auprès d'organismes de compensation afin d'assurer la bonne fin des opérations menées par leur clientèle. Par ailleurs, dans le cadre de leurs activités de courtage en ligne sur opérations de change, certaines sociétés du Groupe reçoivent des dépôts de la part de leurs clients, qu'elles déposent à leur tour auprès de leurs banques compensatrices. Les créances et dettes liées à cette activité sont présentées au bilan à l'actif dans la rubrique Clients et autres créances et au passif dans la rubrique Fournisseurs et autres créanciers.

ACTIVITÉS EN PRINCIPAL

Certaines sociétés du Groupe agissent à titre de principal dans l'achat et la vente simultanés de titres pour le compte de tiers. Ces transactions sont débouclées lorsque les deux opérations de la transaction sont réglées ; le règlement effectué d'une part et la livraison des titres d'autre part (délai technique de règlement – livraison).

Afin de refléter la substance de ces transactions, ces dernières sont constatées à la date de livraison. Les montants à recevoir et à payer aux contreparties découlant des transactions en cours de livraison ayant dépassé le délai de livraison prévu sont présentés au bilan en valeur brute à l'actif dans la rubrique Clients et autres créances et au passif dans la rubrique Fournisseurs et autres créanciers. Les montants à recevoir et à payer aux contreparties pour les transactions dont la livraison est prévue dans le cadre normal des affaires sont présentés en hors-bilan en note 28.

PERTES DE VALEUR DES ACTIFS FINANCIERS

A chaque date de clôture, le Groupe apprécie s'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif financier ou d'un groupe d'actifs financiers.

Actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance

S'il existe des indications objectives d'une perte de valeur sur les prêts et créances ou sur des placements détenus jusqu'à l'échéance comptabilisés au coût amorti, le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés actualisée au taux d'intérêt effectif calculé lors de la comptabilisation initiale. La valeur comptable de l'actif est réduite via l'utilisation d'un compte de correction de valeur. Le montant de la perte est comptabilisé au compte de résultat.

Si le montant de la perte de valeur diminue au cours d'une période ultérieure, et si cette diminution peut être objectivement liée à un événement survenant après la comptabilisation de la dépréciation, la perte de valeur comptabilisée précédemment est reprise par l'ajustement d'un compte de correction de valeur. Le montant de la reprise est limité à la valeur du coût amorti de l'actif à la date de la reprise. Le montant de la reprise est comptabilisé au compte de résultat.

above three categories. Available for sale financial assets are measured at fair value. By way of exception, financial instruments for which quoted market prices are not available and for which the fair value cannot be reliably established, are held at cost, which includes transaction costs after deduction of any impairment losses. Gains and losses arising from changes in the fair value of available-for-sale assets are recognised directly in equity. When these assets are sold, received or transferred, gains or losses that were recognised in equity are recognised in the income statement. Where a decline in the fair value of available-for-sale assets is other than temporary, the market value is adjusted and an impairment is recognised in the income statement under "Net financial result".

FAIR VALUE

The fair value of financial assets traded on an active market is determined by reference to the bid price on the valuation date. If there is no observable active market, fair value is estimated using an appropriate valuation technique. Such techniques include the use of recent transactions, reference to the current fair value of another substantially identical instrument, discounted cash flow analysis and option pricing models.

ACCOUNT HOLDER ACTIVITIES

Some Group companies act as account holders, receiving deposits from their customers which in turn they deposit with clearing houses for the settlement of customer trades. Moreover, in connection with their online broking activities in forex trading, some Group companies receive deposits from customers, which in turn they deposit with their clearing banks. Receivables and payables related to these activities are carried on the balance sheet under «Trade and other receivables» or «Trade and other payables».

MATCHED PRINCIPAL ACTIVITIES

Some Group companies act as principal in the simultaneous purchase and sale of securities for the account of third parties. Such trades are completed when both sides of the deal are settled, namely once payment is made and the securities are delivered (matched trades).

In order to reflect the substance of these transactions, they are recognised at the time of delivery. Counterparty receivables and payables arising on current transactions that have gone beyond the expected settlement date are carried gross on the balance sheet under «Trade and other receivables» or «Trade and other payables». Counterparty receivables and payables for matched principal transactions expected to be settled in the normal course of trading are disclosed off balance sheet in Note 28.

IMPAIRMENT OF FINANCIAL ASSETS

At each balance sheet date, the Group assesses whether there is any objective evidence that a financial asset or group of financial assets is or are impaired.

Held-to-maturity financial assets

If there is objective evidence that an impairment loss has been incurred on loans and receivables or on held-to-maturity investments accounted for at amortised cost, the loss is measured as the difference between the asset's carrying amount and the present value of estimated future cash flows discounted at the financial asset's original effective interest rate calculated at initial recognition. The carrying amount of the asset is reduced through use of an allowance account. The loss is recognised in the income statement.

If, in a subsequent period, the impairment loss decreases and the decrease can be related objectively to an event occurring after the impairment was recognised, the previously recognised impairment loss is reversed by adjusting an allowance account. The reversal is limited to the value of the amortised cost of the asset at the date the impairment is reversed and is recognised in the income statement.

Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers disponibles à la vente font l'objet d'une étude individuelle afin de déterminer la survenance éventuelle d'indicateurs d'une dépréciation durable. Pour les instruments à revenu variable cotés, le Groupe considère les situations lors d'une baisse significative de leur cours en deçà de leur valeur d'acquisition ou lors d'une moins-value latente prolongée. Ces indicateurs amènent à une analyse fondée sur trois critères, le premier considérant comme significative une baisse du cours de plus de 50 % par rapport au prix d'acquisition des titres, le second fondé sur l'observation d'un cours inférieur au prix d'acquisition pendant une période continue d'au moins 24 mois avant la date de clôture, le troisième fondé sur d'autres facteurs comme la situation financière de l'émetteur ainsi que ses perspectives d'évolution.

Le Groupe considère que ces critères sont en mesure de refléter un phénomène durable de dépréciation tout en prenant en considération la volatilité inhérente aux marchés financiers ainsi que les variations cycliques de certains instruments de capitaux propres.

Le Groupe applique les mêmes critères aux instruments à revenu variable non cotés, la dépréciation éventuelle étant alors déterminée sur la base d'une valeur de modèle. Pour les titres à revenu fixe, les critères de dépréciation appliqués par le Groupe sont similaires à ceux qui s'appliquent aux prêts et créances au niveau individuel, en prenant comme base le dernier cours coté lorsque ces titres bénéficient d'un marché actif, et d'une valeur de modèle dans le cas contraire. Lorsqu'une dépréciation d'actif financier disponible à la vente a été comptabilisée dans les capitaux propres et que l'analyse conduite selon les critères présentés plus haut conclut à une dépréciation durable de cet actif, la totalité de la perte latente cumulée est constatée dans le compte de résultat, y compris la part précédemment constatée dans les capitaux propres, déduction faite de toute perte de valeur afférente à cet actif préalablement comptabilisée au compte de résultat. Cette dépréciation ne peut être reprise en compte de résultat que lors de la cession du titre concerné ; en outre, toute dépréciation ultérieure constitue une dépréciation reconnue dans le compte de résultat.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Le Groupe utilise de façon ponctuelle des instruments financiers dérivés principalement pour gérer les risques de change auxquels il est confronté dans le cadre de ses opérations. Ces instruments financiers dérivés consistent principalement en des contrats de change à terme et options sur devises.

Les instruments financiers sont initialement constatés à leur coût d'acquisition. Par la suite, tous les instruments financiers dérivés sont valorisés à leur juste valeur, soit la valeur de marché pour les instruments cotés en bourse soit une estimation selon des modèles de valorisation couramment utilisés pour les instruments non cotés. Les variations de juste valeur des instruments financiers dérivés qui ne sont pas qualifiés d'instruments de couverture sont comptabilisées au compte de résultat.

COMPTABILITÉ DE COUVERTURE**Couverture des flux de trésorerie**

Afin de réduire le risque de taux d'intérêt, le Groupe utilise de manière ponctuelle des swaps de taux d'intérêts pour convertir certaines dettes bancaires à taux variables en dettes à taux fixe. Le Groupe les désigne comme des couvertures de risque de taux d'intérêts sur flux de trésorerie. Au début de la transaction, le Groupe documente la relation entre les instruments de couverture et les positions couvertes ainsi que l'objectif et la stratégie de gestion du risque qui ont conduit à ces opérations de couverture. En particulier, la documentation inclut l'identification de l'instrument de couverture, la position couverte, la nature du risque couvert et la manière dont le Groupe évaluera l'efficacité de l'instrument de couverture. De telles opérations de couverture sont présumées être hautement efficaces pour couvrir les variations de flux de trésorerie et le Groupe les évalue à intervalles réguliers afin de mesurer leur efficacité réelle durant la période de couverture.

La part efficace des gains ou pertes sur les instruments de couverture désignés et qualifiant comme tel est comptabilisée dans les capitaux propres tandis que la part inefficace est comptabilisée immédiatement au compte de résultat. Les montants accumulés dans les capitaux propres sont transférés dans le compte de résultat de la ou des période(s) au cours desquelles la transaction prévue couverte affecte le compte de résultat.

Available-for-sale financial assets

Available-for-sale financial assets are individually assessed to determine whether there is any evidence of other-than-temporary impairment. For quoted variable income securities, the Group considers situations when there is a significant decline in their price below their acquisition price or when there is a prolonged unrealised loss. This evidence leads to an analysis based on three criteria, the first considers as significant a decline of more than 50% in the market price of securities compared with the acquisition price, the second is based on observation of a price below the acquisition price over a continuous period of at least 24 months prior to the balance sheet date, the third is based on other factors such as the financial situation of issuer and its growth prospects. The Group considers that these criteria can reflect an other-than-temporary impairment situation while taking account of the volatility inherent in the financial markets and the cyclical movements in certain equity instruments.

The Group applies the same criteria to unlisted variable income securities; in that case any impairment is measured on the basis of a pricing model. For fixed income securities, the Group applies similar impairment criteria to those applied to individual loans and receivables, using the last quoted market price for securities traded in an active market, and a pricing model if there is no active market. When an impairment of an available-for-sale financial asset has been recognised in equity and the assessment carried out according to the above criteria indicates an other-than-temporary impairment of that asset, the total cumulative unrealised loss is recognised in profit or loss, including the part previously recognised in equity, less any impairment loss on that asset previously recognised in profit or loss. This impairment can only be reversed through profit or loss on the disposal of the security; moreover, any subsequent impairment constitutes an impairment recognised in profit or loss.

DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

The Group uses derivative financial instruments on a specific and generally marginal basis, mainly to manage currency risks arising during the course of its activities. These instruments mostly consist of forward exchange contracts and currency options.

Financial instruments are initially recognised at their acquisition cost and are subsequently measured at fair value, either at the quoted market price for listed instruments or on the basis of generally accepted valuation models for unlisted instruments. Changes in the fair value of derivative financial instruments that do not qualify as hedging instruments are recognised in the income statement.

HEDGE ACCOUNTING**Cash flow hedges**

In order to reduce interest rate risk, the Group uses interest rate swaps on a selective basis to convert variable-rate bank borrowings into fixed-rate borrowings. These swaps are designated as cash flow hedges. At the inception of a hedging transaction, the Group documents the relationship between the hedged item and the hedging instrument together with its risk management objective and the strategy underlying the proposed transaction. In particular, the documentation includes identification of the hedging instrument, the hedged position, the nature of the risk being hedged and the way in which the Group will test the effectiveness of the hedging instrument. Hedges are expected to be highly effective in offsetting changes in cash flows and the Group regularly tests their effectiveness throughout the life of the hedge. The effective portion of gains or losses on financial instruments that are designated and qualify as hedging instruments is recognised in equity, while the ineffective portion is recognised directly in the income statement. Any cumulative gains and losses that have been recognised in equity are carried to the income statement in the same period or periods during which the hedging transaction affects profit or loss.

Couvertures de juste valeur

Le Groupe utilise les couvertures de juste valeur pour atténuer les risques de change liés à ses actifs et passifs comptabilisés. Les gains ou les pertes résultant de la réévaluation des instruments de couverture sont enregistrés dans le compte de résultat. L'évaluation des éléments du bilan sous-jacents est également ajustée en tenant compte du risque couvert, le gain ou la perte étant comptabilisé dans le compte de résultat.

Couvertures d'investissements nets

Le Groupe utilise des couvertures d'investissements nets pour réduire l'exposition aux risques de change sur les investissements nets dans des sociétés affiliées. Le gain ou la perte résultant de l'évaluation des instruments de couverture à leur juste valeur est comptabilisé directement dans les autres éléments du résultat global en même temps que les gains ou les pertes sur la conversion des monnaies étrangères des investissements couverts. Ces modifications de juste valeur sont enregistrées dans les fonds propres jusqu'à la vente ou la sortie de l'investissement net.

AUTRES ACTIFS COURANTS

Les autres actifs courants comprennent principalement les charges payées d'avance imputables au prochain exercice.

TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie se compose de la caisse et des dépôts bancaires à vue alors que les équivalents de trésorerie regroupent les dépôts bancaires à court terme et les placements monétaires à court terme dont l'échéance, à partir de la date d'acquisition, est égale ou inférieure à trois mois. Les placements monétaires à court terme sont constitués d'instruments de trésorerie négociables à court terme tels que les titres d'Etat à court terme ou des fonds d'investissement monétaires. Ceux-ci sont valorisés à leur juste valeur. Les gains et les pertes sur ces titres, réalisés et non réalisés, sont comptabilisés directement au compte de résultat. Les découverts bancaires sont présentés avec les dettes bancaires à court terme. Les découverts bancaires remboursables sur demande sont inclus dans les liquidités et équivalents de liquidités dans le cadre du tableau des flux de trésorerie.

ACTIFS DÉTENUS EN VUE DE LA VENTE

Les actifs ou les groupes d'actifs à céder sont présentés comme détenus en vue de la vente lorsque leur valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Cette condition est considérée comme remplie uniquement lorsque la cession est très probable et que les actifs ou les groupes d'actifs à céder sont disponibles en vue de la vente immédiate dans leur état actuel. La Direction doit s'être engagée à la vente, ce qui doit permettre de comptabiliser la finalisation de la cession dans l'année suivant la date de classification des actifs dans cette catégorie.

Les actifs ou les groupes d'actifs détenus en vue de la vente sont évalués à la valeur la plus basse entre leur valeur comptable et leur juste valeur diminuée des coûts de cession. Une perte de valeur est comptabilisée sur les actifs ou les groupes d'actifs détenus en vue de la vente tout d'abord en réduction de la valeur comptable de tout écart d'acquisition existant et ensuite, aux autres actifs au prorata de la valeur comptable de chaque actif.

CAPITAUX PROPRES

Toutes les actions émises sont des actions au porteur et sont présentées dans les capitaux propres. Les actions propres sont enregistrées au bilan à leur valeur d'acquisition et portées en diminution des capitaux propres consolidés. Lors de cessions ultérieures, la plus ou moins-value n'a pas d'effet sur le résultat mais est enregistrée comme apport ou réduction aux réserves provenant de primes d'émission.

PASSIFS FINANCIERS

Passifs financiers portant intérêts

Les dettes financières à court et à long terme portant intérêts sont incluses dans cette catégorie et sont initialement constatées à leur juste valeur diminuée des coûts de transactions associés. Par la suite, les dettes financières à court et à long terme sont valorisées au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif où toute différence entre ce montant et le montant à l'échéance est constatée dans le compte de résultat en fonction de la durée de la dette. Les dettes financières à court terme sont exigibles ou renouvelables dans un délai d'un an maximum.

Fair value hedges

The Group uses fair value hedges to mitigate foreign exchange risk associated with its recognised assets and liabilities. Gains or losses arising on the revaluation of hedging instruments are recognised in the income statement. The carrying value of underlying balance sheet items is also adjusted for changes in the fair values of hedged risks, and the gain or loss is recognised in the income statement.

Hedging of net investments

The Group uses net investment hedging to reduce translation exposure on its net investments in affiliated companies. The changes in fair values of hedging instruments are taken directly to other comprehensive income together with gains or losses on the foreign currency translation of the hedged investments. These fair value gains or losses are deferred in equity until the investments are sold or otherwise disposed of.

OTHER CURRENT ASSETS

Other current assets mainly consist of prepayments related to the next financial year.

CASH AND CASH EQUIVALENTS

Cash consists of cash in hand and sight deposits held with banks; cash equivalents are short-term bank deposits and short-term money market investments with maturities of three months or less from the date of acquisition. Short-term money market investments are made up of short-term cash products such as government securities and money market investment funds. They are carried at fair value. All realised and unrealised profits and losses on these securities are recognised directly in the income statement. Bank overdrafts are included with short-term bank borrowings. Bank overdrafts payable on demand are included in cash and cash equivalents for the purpose of the cash flow statement.

ASSETS HELD FOR SALE

Assets or disposal groups are classified as held for sale if their carrying amount is recovered principally through a sale transaction rather than through continuing use. For this to be the case the sale must be highly probable and the assets or disposal groups must be available for immediate sale in their present condition. Management must be committed to selling the asset, and the sale should be expected to qualify for recognition as a completed sale within one year from the date of classification.

Assets or disposal groups classified as held for sale are measured at the lower of their carrying amount and fair value less costs to sell. An impairment loss on assets or disposal groups held for sale is recognised first to reduce the carrying amount of any goodwill and then to reduce the other assets pro rata to the carrying amount of each asset.

EQUITY

All shares issued are bearer shares and are presented in equity. Treasury shares are recognised on the balance sheet at their acquisition cost and presented as a deduction from consolidated equity. In the case of subsequent disposals, gains or losses have no effect on profit or loss but are recognised as an addition to or reduction in share premium reserves.

FINANCIAL LIABILITIES

Interest-bearing financial liabilities

Interest-bearing short- and long-term financial debts are included in this category and are recognised initially at fair value less attributable transaction costs. Subsequently, they are measured at amortised cost using the effective interest method and any difference between this amount and the maturity amount is recognised in the income statement over the period of the debt. Short-term financial debts are payable or renewable within one year.

Passifs financiers ne portant pas intérêts

Cette catégorie comprend les fournisseurs et autres créanciers qui sont exigibles dans un délai d'un an maximum. Les fournisseurs et autres créanciers sont initialement constatés à leur juste valeur et sont ensuite évalués au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les passifs financiers évalués à la juste valeur par le résultat

Il s'agit des passifs financiers détenus à des fins de transaction et des passifs financiers désignés à la juste valeur par le résultat lors de leur comptabilisation initiale. Ces passifs sont évalués à la juste valeur et les écarts de réévaluation sont enregistrés dans le résultat de la période. Les instruments financiers dérivés font partie de cette catégorie à moins qu'ils soient des instruments de couverture désignés et efficaces.

JUSTE VALEUR

La juste valeur des passifs financiers qui sont traités sur un marché actif est déterminée par référence au cours vendeur à la date d'évaluation. Si un marché actif n'est pas disponible, la juste valeur est estimée par l'application d'une technique de valorisation appropriée. De telles techniques comprennent l'utilisation de transactions récentes, de la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés ou les modèles de valorisation des options.

PROVISIONS

Une provision est constatée lorsque le Groupe a une obligation juridique ou implicite résultant d'événements passés ; au titre de laquelle il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation, et le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable. Lorsque l'effet de la valeur temps de l'argent est significatif, le montant de la provision correspond à la valeur actualisée des dépenses attendues que l'on pense nécessaires pour éteindre l'obligation, estimée en utilisant un taux d'actualisation avant impôts reflétant les appréciations actuelles par le marché de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques à ce passif.

PRODUITS DIFFÉRÉS

Les produits différés comprennent les produits encaissés d'avance afférents aux prochains exercices.

ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL

Selon les pays où le Groupe est implanté et en fonction des réglementations en vigueur localement en matière de prestations de retraite, il a été mis en place des régimes de retraite à cotisations ou à prestations définies. Les régimes à cotisations définies donnent lieu à des versements par les employés et par les sociétés du Groupe auprès d'organismes habilités à gérer de tels fonds de retraite. Les versements par des sociétés du Groupe sont constatés dans le compte de résultat dans l'exercice au cours duquel ils sont exigibles.

Les obligations du Groupe liées aux régimes à prestations définies sont évaluées chaque année, en valeur actuarielle, par des experts indépendants selon la méthode des unités de crédit projetées. Les hypothèses actuarielles utilisées pour déterminer les engagements varient selon le pays dans lequel le régime est situé.

Les écarts actuariels résultent principalement des modifications des hypothèses à long terme (taux d'actualisation, taux d'augmentation des salaires, etc.) et de la différence entre les hypothèses prises et l'évolution réelle des régimes. Le Groupe utilise la méthode du corridor pour comptabiliser les écarts actuariels. Les écarts actuariels sont comptabilisés au compte de résultat pour la partie excédant les 10% du plus élevé de la valeur actualisée de l'obligation au titre des prestations définies (avant déduction des actifs du régime) ou de la juste valeur des actifs du régime à la fin de l'exercice précédent. Cette part excédentaire est comptabilisée au compte de résultat en fonction de la durée d'activité résiduelle moyenne des membres du personnel du régime concerné. Les écarts actuariels non encore comptabilisés au compte de résultat sont pris en compte au bilan. Les autres engagements de retraites, tels que les indemnités de départs, font également l'objet d'une évaluation actuarielle selon la méthode des unités de crédit projetées et sont intégralement provisionnés.

Non-interest-bearing financial liabilities

This category comprises trade and other payables that are due within one year. Trade and other payables are recognised at inception at fair value and subsequently measured at amortised cost using the effective interest method.

Financial liabilities at fair value through profit or loss

These are financial liabilities held for trading and financial liabilities designated at fair value through profit or loss upon initial recognition. These liabilities are measured at fair value and changes in fair value are recognised in profit or loss for the period. Derivative financial instruments are deemed held for trading, except for derivatives that are designated as effective hedging instruments.

FAIR VALUE

The fair value of financial liabilities traded on an active market is determined by reference to the selling price on the valuation date. If there is no observable active market, fair value is estimated using an appropriate valuation technique. Such techniques include the use of recent transactions, reference to the current fair value of another substantially identical instrument, discounted cash flow analysis and option pricing models.

PROVISIONS

A provision is recognised when the Group has a legal or constructive obligation as a result of past events and it is probable that an outflow of resources representing economic benefits will be required to settle the obligation, and the amount has been reliably estimated. Where the effect of the time value of money is material, the amount of the provision is the present value of expenditures expected to be required to settle the obligation, estimated using a pre-tax discount rate that reflects current market assessments of the time value of money and those risks specific to the liability.

DEFERRED INCOME

Deferred income comprises income received in advance relating to future financial years.

EMPLOYEE BENEFITS

The Group operates both defined benefit and defined contribution plans, depending on the countries in which they are established and in accordance with local regulations on retirement benefit plans. Defined contribution plans are those in which employees and Group companies pay contributions to an entity authorised to manage retirement funds. Payments by Group companies are recognised in the income statement in the period in which they are due. The present value of the Group's defined benefit obligations is measured each year by qualified independent actuaries using the projected unit credit method. The actuarial assumptions used to determine obligations vary according to the country in which the plan operates. Actuarial gains and losses arise mainly from changes in long-term actuarial assumptions (discount rates, increased services costs, etc.) and the effects of differences between previous actuarial assumptions and what has actually occurred. The Group uses the corridor approach to recognise actuarial gains and losses. A portion of the actuarial gains and losses is recognised in the income statement, if the cumulative gains and losses not recognised at the previous reporting date exceed 10% of the greater of the present value of the defined benefit plan obligation at the balance sheet date (before deduction of plan assets) and the fair value of plan assets at the reporting date. This excess falling outside the corridor is recognised in the income statement over the expected average remaining working lives of the relevant employees. Actuarial gains and losses not yet recognised in the income statement are reported on the balance sheet. Other retirement obligations, such as termination benefits, are also determined by actuarial valuation using the projected unit credit method and are fully provisioned.

PAIEMENT FONDÉ SUR DES ACTIONS

Des options de souscription d'actions sont octroyées aux membres de la Direction Générale ainsi qu'à des collaborateurs du Groupe, leur conférant ainsi le droit de recevoir des actions au terme de la période d'acquisition des droits. L'octroi et les conditions de participation des collaborateurs sont définis par le Conseil d'administration. Lors de l'exercice de leurs options de souscriptions, de nouvelles actions sont créées par l'utilisation du capital conditionnel (cf. note 19).

La juste valeur des options de souscription consenties après le 7 novembre 2002 est reconnue en tant que charge de personnel avec, en contrepartie, une augmentation des capitaux propres. La juste valeur est déterminée à la date d'attribution des options de souscription par un expert indépendant et amortie sur la période d'acquisition des droits. La juste valeur des options de souscriptions octroyées est déterminée par un expert indépendant en recourant au modèle de valorisation binomial et en prenant en compte les caractéristiques et conditions générales d'acquisition des droits prévalant à cette date.

A chaque date de clôture, le Groupe révisé ses estimations du nombre d'options sur actions qui seront exercées dans un futur proche. L'impact de cette révision est comptabilisé au compte de résultat avec un ajustement correspondant dans les capitaux propres.

ACTIFS ET PASSIFS ÉVENTUELS

Les actifs et passifs éventuels résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance, ou non, d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle du Groupe sont présentés en note aux états financiers.

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Les événements postérieurs à la date de clôture sont les événements qui se produisent entre la date de clôture et la date d'approbation des comptes consolidés. La valeur des actifs et passifs à la date du bilan est ajustée afin de refléter les événements postérieurs à la date de clôture qui contribuent à confirmer des situations qui existaient à la date de clôture. Les événements postérieurs à la date de clôture qui indiquent des situations apparues postérieurement à la date de clôture sont présentés en note aux comptes consolidés lorsque significatifs.

NOUVELLES NORMES ET INTERPRÉTATIONS

Le Bureau des standards comptables internationaux (IASB) et le Comité d'interprétation des normes internationales (IFRIC) ont publié les révisions de norme et interprétations suivantes dont la date d'entrée en vigueur pour le Groupe est postérieure à la date des comptes consolidés. Celles-ci n'ont pas été appliquées par anticipation pour la préparation des comptes consolidés au 31 décembre 2011.

IFRS 10	Etats financiers consolidés
IFRS 11	Partenariats
IFRS 12	Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités
IFRS 13	Evaluation de la juste valeur
IAS 1 (amendement)	Présentation des postes des autres éléments du résultat global
IAS 19 (révision)	Régimes à prestations définies

Les normes, révisions de normes et amendement décrits ci-dessus seront appliqués par le Groupe en 2013.

La norme IFRS 11 supprime l'option de l'intégration proportionnelle pour les coentreprises qui devront être consolidées selon la méthode de la mise en équivalence. L'adoption de cette norme impactera les comptes consolidés du Groupe du fait que les coentreprises, actuellement consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle (cf. note 12), devront être consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

La norme IAS 19 révisée supprime la méthode du corridor pour comptabiliser les écarts actuariels et exige leur enregistrement dans les autres éléments du résultat global. En outre, des informations supplémentaires sur les caractéristiques et les risques des régimes à prestations définies devront être fournies. L'adoption de cette norme entraînera la comptabilisation immédiate des écarts actuariels (cf. note 22) dans les autres éléments du résultat global. L'adoption des autres normes et amendement n'aura pas d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe lors la première application.

SHARE-BASED PAYMENTS

Share options are granted to members of the Executive Board and Group employees entitling them to receive shares at the end of the vesting period. The granting of options and conditions for employee participation are defined by the Board of Directors. When options are exercised, new shares are created by using conditional capital (Note 19).

The fair value of options granted after 7 November 2002 is recognised as a staff cost with a corresponding increase in equity. Fair value is determined at the allotment date and amortised over the vesting period. It is determined by an independent expert using the binomial option pricing model and takes account of the general vesting characteristics and conditions prevailing at that date.

At each balance sheet date, the Group revises its estimates of the number of share options that will be exercised in the near future. The impact of this revision is recognised in the income statement with a corresponding adjustment in equity.

CONTINGENT ASSETS AND LIABILITIES

Contingent assets and liabilities arising from past events whose existence will be confirmed only by the occurrence, or non-occurrence, of one or more uncertain future events not wholly within the Group's control, are disclosed in the notes to the financial statements.

EVENTS AFTER THE BALANCE SHEET DATE

Events after the balance sheet date are events that occur between the balance sheet date and the approval date of the financial statements. The value of assets and liabilities at the balance sheet date is adjusted to reflect events after the balance sheet date that help confirm situations that existed at the reporting date. Material post-balance sheet events that are indicative of conditions that arose after the balance sheet date are disclosed in the notes to the financial statements.

NEW STANDARDS AND INTERPRETATIONS

The International Accounting Standards Board (IASB) and the International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) published the following amendments, revisions and interpretations which took effect within the Group after the balance sheet date: These were not early adopted for the consolidated financial statements at 31 December 2011.

IFRS 10	Consolidated Financial Statements
IFRS 11	Joint Arrangements
IFRS 12	Disclosure of Interests in Other Entities
IFRS 13	Fair Value Measurement
IAS 1 (amendment)	Presentation of Items of Other Comprehensive Income
IAS 19 (revision)	Defined Benefit Plans

The Group will apply these standards, revisions and amendments in 2013. IFRS 11 eliminates the option of using proportionate consolidation for joint ventures and in future these will have to be consolidated using the equity method. Adoption of this standard will affect the Group's consolidated accounts since the current proportionate consolidation method used for joint ventures (Note 12), will be replaced by the equity method. The revision to IAS 19 eliminates the corridor method used to account for actuarial gains and losses and requires them to be recognised in other comprehensive income. Moreover, additional information is required on the characteristics and risks of defined benefit plans. Adoption of this standard will entail immediate recognition of actuarial gains and losses (Note 22) in other comprehensive income. The adoption of other standards and amendments will not have any significant impact on the consolidated financial statements on first application.

1. INFORMATION SECTORIELLE

La structure d'organisation interne et de gestion de VIEL & Cie, et son système d'information financière permettant l'élaboration des rapports à l'attention de la Direction générale et du Conseil d'administration, sont fondés sur une approche métier en premier lieu, déclinée pour chaque pôle d'activité du Groupe. L'organigramme juridique de VIEL & Cie évolue progressivement afin de refléter cette même organisation.

Les trois segments d'activité retenus par VIEL & Cie pour son information de gestion, qui présentent des profils de risques et de rentabilité globalement homogènes, sont l'intermédiation professionnelle autour de la participation dans Compagnie Financière Tradition, la bourse en ligne avec Bourse Direct, et la banque privée au travers de SwissLife Banque Privée.

Au niveau secondaire, les activités du Groupe sont regroupées par zones géographiques : l'Europe, les Amériques et la zone Asie-Pacifique. Les activités menées par le Groupe en Afrique et en Amérique latine ont été regroupées respectivement au sein des zones Europe et Etats-Unis, dans la mesure où elles sont supervisées opérationnellement par les responsables de ces zones et ne représentent pas, individuellement, un poids significatif (moins de 1 % des revenus du Groupe).

L'approche géographique retenue repose sur la localisation des bureaux, et ainsi des équipes opérationnelles, et non sur la localisation géographique des clients, la rentabilité d'une activité d'intermédiation étant fondée avant tout sur les caractéristiques d'un marché local, notamment en termes de pression concurrentielle ou de niveau des rémunérations et autres dépenses opérationnelles. La répartition des revenus consolidés par destination - localisation géographique de ses clients - n'est toutefois pas sensiblement différente de la répartition par implantation géographique. Les actifs sectoriels ne sont pas inclus dans les rapports de gestion à l'attention de la Direction générale mais sont néanmoins présentés ci-dessous.

Les produits, charges d'exploitation et actifs sectoriels sont alloués intégralement aux pôles sectoriels, à l'exception de quelques éléments de résultat ou d'actifs et de passifs afférents exclusivement au fonctionnement des sociétés « holdings » du Groupe et présentés distinctement à titre d'éléments non alloués.

Informations par secteur d'activité

En 2011 en milliers d'euros	Intermédiation professionnelle Interdealer broking	Bourse en ligne Online trading	Banque Privée Private banking	Immobilier et autres activités Property and other activities	Total	Contribution des holdings Contribution of holding companies	Total	In 2011 €000
Chiffre d'affaires	866 429	33 763	-	-	900 192	-	900 192	Revenue
Charges d'exploitation ⁽¹⁾	-825 189	-29 505	-	-445	-855 139	-	-855 139	Operating expenses ⁽¹⁾
Résultat d'exploitation sectoriel	41 240	4 258	-	-445	45 053	-	45 053	Segment operating profit
Produits/ Charges non alloués ⁽²⁾	-	-	-	-	-	2 394	2 394	Unallocated income/ expenses ⁽²⁾
Résultat d'exploitation	41 240	4 258	-	-445	45 053	2 394	47 447	Operating profit
Résultat des participations mise en équivalence	-45	-	1 347	-	1 302	-	1 302	Profit/(loss) of equity accounted investments
Résultat financier	-4 722	405	-	-	-4 317	-838	-5 155	Financial result
Résultat avant impôt	36 473	4 663	1 347	-445	42 038	1 556	43 594	Profit before tax
Impôt	-15 067	-1 262	-	-	-16 329	-201	-16 530	Taxes
Résultat net	21 406	3 401	1 347	-445	25 709	1 355	27 064	Net profit

(1) Charges nettes des autres produits d'exploitation

(2) Produits/Charges nets afférents aux holdings du Groupe

1. SEGMENT REPORTING

VIEL & Cie's internal organisational and management structure, and its system of internal financial reporting to the Executive Board and Board of Directors, are predominantly based on business activities, broken down for each of the Group's core businesses. The Group's legal structure is progressively segmented to reflect this same organisation.

The three business segments identified for management reporting that have similar overall risk and profitability profiles are interdealer broking centred around Compagnie Financière Tradition, online broking with Bourse Direct, and private banking through SwissLife Banque Privée.

On the secondary level, the Group's activities are grouped into geographical areas: Europe, the Americas and the Asia-Pacific region. The Group's activities in Africa and Latin America have been grouped under Europe and the United States respectively, since their operations are supervised by the management of these regions and their individual weight is not significant (less than 1% of Group revenues).

The adopted geographical approach is based on the location of the Group's offices and operational teams, rather than the geographical location of its customers. This is because the profitability of broking activities is heavily reliant on local market characteristics, particularly in terms of competitive pressure as well as remuneration and other operating expenses. However, the distribution of consolidated revenues by destination – namely the geographical location of customers – does not differ substantially from revenue distribution by geographical location. Segment assets are not included in management reports to the Executive Board, but they are nevertheless presented below.

Income, operating expenses, and segment assets and liabilities are allocated entirely to the business segments, except for a few profit or loss items, and assets and liabilities related exclusively to the Group's holding companies' operations which are presented separately as unallocated items.

Disclosure by business segment

(1) Expenses net of other operating income

(2) Net income/expenses related to the Group's holding companies

En 2010 en milliers d'euros	Intermédiation professionnelle Interdealer broking	Bourse en ligne Online trading	Banque Privée Private banking	Total	Contribution des holdings Contribution of holding companies	Total	In 2011 €000
Chiffre d'affaires	875 649	26 575	-	902 224	-	902 224	Revenue
Charges d'exploitation ⁽¹⁾	-837 951	-24 400	-	-862 351	-	-862 351	Operating expenses ⁽¹⁾
Résultat d'exploitation sectoriel	37 698	2 175	-	39 873	-	39 873	Segment operating profit
Produits/ Charges non alloués ⁽²⁾	-	-	-	-	18 184	18 184	Unallocated income/expenses ⁽²⁾
Résultat d'exploitation	37 698	2 175	-	39 873	18 184	58 057	Operating profit
Résultat des participations mise en équivalence	15 337	-	2 327	17 664	-	17 664	Profit/(loss) of equity accounted investments
Résultat financier	-4 166	249	-	-3 917	-2 981	-6 898	Financial result
Résultat avant impôt	48 869	2 424	2 327	53 620	15 203	68 823	Profit before tax
Impôt	-14 269	-641	-	-14 910	724	-14 186	Taxes
Résultat net	34 600	1 783	2 327	38 710	15 927	54 637	Net profit

(1) Charges nettes des autres produits d'exploitation

(2) Produits/Charges nets afférents aux holdings du Groupe

(1) Expenses net of other operating income

(2) Net income/expenses related to the Group's holding companies

Actifs sectoriels

Les actifs sectoriels se répartissent de la sorte :

En 2011 en milliers d'euros	Intermédiation professionnelle Interdealer broking	Bourse en ligne Online trading	Banque Privée Private banking	Immobilier et autres activités Property and other activities	Total	Contribution des holdings Contribution of holding companies	Total	In 2011 €000
Actifs sectoriels	1 228 328	439 203	-	6 473	1 674 004	-	1 674 004	Segment assets
Participations dans sociétés associées	35 950	-	31 844	-	67 794	-	67 794	Investments in associates
Actifs non alloués ⁽³⁾	-	-	-	-	-	151 269	151 269	Unallocated assets ⁽³⁾
Total	1 264 278	439 203	31 844	6 473	1 741 798	151 269	1 893 067	Total

Segment assets

An analysis of segment assets is as follows:

En 2010 en milliers d'euros	Intermédiation professionnelle Interdealer broking	Bourse en ligne Online trading	Banque Privée Private banking	Total	Contribution des holdings Contribution of holding companies	Total	In 2010 €000
Actifs sectoriels	1 089 646	387 416	-	1 477 062	-	1 477 062	Segment assets
Participations dans sociétés associées	38 065	-	29 497	67 562	-	67 562	Investments in associates
Actifs non alloués (3)	-	-	-	-	94 920	94 920	Unallocated assets ⁽³⁾
Total Actif	1 127 711	387 416	29 497	1 544 624	94 920	1 639 544	Total assets

(3) Actifs afférents aux holdings du Groupe.

(3) Assets relating to the Group's holding companies

Informations par secteur géographique

En 2011 en milliers d'euros	Europe Europe	Amérique Americas	Asie-Pacifique Asia-Pacific	Total	In 2011 €000
Chiffre d'affaires	435 612	245 492	219 088	900 192	Revenue

En 2010 en milliers d'euros	Europe Europe	Amérique Americas	Asie-Pacifique Asia-Pacific	Total	In 2010 €000
Chiffre d'affaires	424 008	262 476	215 740	902 224	Revenue

Disclosure by geographical segment

La zone Europe est principalement constituée des activités du Groupe à Londres. Aux Etats-Unis, les activités sont essentiellement développées à partir de New York et en Asie à partir de Tokyo.

The Europe region consists mostly of the Group's activities in London. In the US, we operate mainly out of New York, and in the Asia-Pacific region out of Tokyo.

Information concernant les clients importants

Aucun client ne représente plus de 10 % du chiffre d'affaires pour les exercices 2010 et 2011.

Major customers

No customer represented more than 10% of revenue in the 2010 and 2011 financial years.

2. AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

Cette rubrique se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Plus/Moins values sur cession de filiales et de sociétés associées	248	-53	Gains/(losses) on disposal of subsidiaries and associates
Produits nets sur cession d'actifs immobilisés	-354	24 176	Net income from disposal of fixed assets
Autres produits d'exploitation	10 632	2 811	Other operating income
TOTAL	10 526	26 934	TOTAL

2. OTHER OPERATING INCOME

An analysis of this item is shown below:

En 2011, la rubrique « autres produits d'exploitation » inclut un montant de € 3,0 millions relatif à des écarts d'acquisition négatifs constatés lors de l'augmentation de la participation du Groupe dans la société Gaitame.com Co Ltd (cf. note 12). En outre, cette rubrique comprend aussi un montant de € 2,4 millions d'indemnités reçues suite à la résolution de litiges.

En 2010, la rubrique « Produits nets sur cession d'actifs immobilisés » comprends notamment la plus-value réalisée par une filiale de VIEL & Cie lors de la cession d'un bien immobilier, pour un montant de € 24,2 millions.

3. AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

Cette rubrique se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Charges de télécommunication et d'information financière	62 068	62 193	Telecommunications and financial information
Charges de voyages et de représentation	41 418	40 679	Travel and representation
Honoraires professionnels	27 464	21 423	Professional fees
Charges de location immobilière	24 296	24 100	Rental expenses
Autres charges d'exploitation	41 328	55 262	Other operating expenses
TOTAL	196 574	203 657	TOTAL

En 2011, ce poste comprend une reprise de provision de € 6 068 000 liée à l'évolution favorable d'un litige (Cf. note 21).

4. RÉSULTAT FINANCIER NET

Cette rubrique se décompose comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Produits d'intérêts	4 691	3 101	Interest income
Produits des titres de participation	1 111	1 082	Income from equity investments
Plus-values sur actifs financiers évalués à la juste valeur	109	745	Gains on financial assets at fair value
Plus-values sur cession de titres de participation	-	77	Gains on disposal of equity investments
Gains de change	2 736	3 410	Exchange gains
Autres produits financiers	113	151	Other financial income
Produits financiers	8 760	8 566	Financial income
Charges d'intérêts	-7 256	-5 116	Interest expense
Moins-values sur actifs financiers	-680	-1 412	Losses on financial assets
Pertes de change	-4 536	-7 334	Exchange losses
Charges financières sur contrats location financement	-113	-130	Financial expense on assets under finance leases
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture des flux de trésorerie transférée des capitaux propres	-984	-1 111	Net change in fair value of cash flow hedges transferred from equity
Autres charges financières	-346	-361	Other financial expense
Charges financières	-13 915	-15 464	Financial expense
Résultat financier net	-5 155	-6 898	Net financial result

5. IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

La charge d'impôt de l'exercice se compose des éléments suivants :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Charge d'impôts courants	15 467	22 161	Current tax expense
Charges / (Produits) d'impôts différés	1 063	-7 975	Deferred tax expense/(income)
Impôts sur le bénéfice	16 530	14 186	Income tax

"Other operating income" in 2011 included €3.0m in respect of negative goodwill recognised when the Group increased its interest in Gaitame.com Co Ltd (Note 12). This item also included an amount of €2.4m for compensation received following the settlement of lawsuits.

The item "Net income from disposal of fixed assets" includes a gain of €24.2m realised by one of our subsidiaries on the disposal of real estate during the period.

3. OTHER OPERATING EXPENSES

An analysis of this item is shown below:

This item included the write-back of a provision of €6,068,000 in connection with favourable developments in a lawsuit (Note 21).

4. NET FINANCIAL RESULT

An analysis of this item is shown below:

5. INCOME TAX

An analysis of tax expense for the year is shown below:

L'écart entre le taux d'imposition effectif et le taux d'imposition normatif de VIEL & Cie peut s'analyser comme suit :

An analysis of the difference between the effective tax rate and the standard tax rate is shown below:

	2011		2010		
	%	en milliers d'euros €000	%	en milliers d'euros €000	
Résultat avant impôts		43 594		68 823	Profit before tax
Ajustement de la quote-part des sociétés associées		-1 302		-17 664	Adjustment for the share of profits/ (losses) of associates
Résultat avant impôts		42 292		51 159	Profit before tax
Taux d'imposition en France	33,3 %	14 096	33,3 %	17 051	Tax rate in France
Différence liée au taux normatif du Groupe	-2,1 %	-888	-17,7 %	-9 047	Difference related to the Group's standard tax rate
Taux d'imposition normatif	31,23 %	13 208	15,65 %	8 004	Standard tax rate
Effet fiscal des éléments suivants :					Tax effect of the following items:
Consommation de reports déficitaires non valorisés	-3,62 %	-1 529	-6,88 %	-3 522	Use of unadjusted tax loss carry-forwards
Déficits de l'exercice non valorisés	8,91 %	3 770	8,39 %	4 290	Unadjusted tax loss for the year
Charge d'impôt des minoritaires pour les sociétés fiscalement transparentes et intégrées globalement	-4,20 %	-1 776	-2,95 %	-1 508	Tax expense for fully consolidated fiscally transparent companies charged to minority interests
Effet fiscal des produits non imposables	-10,51 %	-4 444	-2,62 %	-1 338	Tax effect of non-taxable income
Effet fiscal des charges non déductibles	16,66 %	7 045	18,63 %	9 532	Tax effect of expenses not deductible for tax purposes
Pertes fiscales non comptabilisées précédemment	-5,56 %	-2 352	-0,35 %	-177	Tax loss not previously recognised
Variation du taux d'impôt	1,88 %	793	0,38 %	195	Change in tax rate
Impôts concernant les exercices antérieurs	3,15 %	1 332	-3,21 %	-1 641	Tax relating to previous years
Divers	1,14 %	483	0,69 %	351	Other
Taux d'imposition effectif du Groupe	39,1 %	16 530	27,7 %	14 186	Group's effective tax rate

La rubrique « Charges non déductibles » comprend essentiellement des frais de représentation considérés comme non déductibles fiscalement dans certains pays.

"Expenses not deductible for tax purposes" mainly comprises business expenses not allowable as deductions in certain countries.

Le taux moyen d'imposition consolidé normatif de VIEL & Cie est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'imposition en vigueur dans les différentes juridictions fiscales où ses filiales sont présentes.

The average consolidated standard tax rate is measured as the weighted average of the rates in effect in the various tax jurisdictions in which the Group has subsidiaries.

Celui-ci varie d'un exercice à l'autre en fonction du poids relatif de chaque entité individuelle dans le résultat avant impôt du Groupe, ainsi que des changements de taux d'imposition des filiales opérationnelles.

This varies from year to year in line with the relative weight of each entity in the Group's pre-tax results and changes in tax rates of operating subsidiaries.

L'impôt différé par catégorie au compte de résultat se compose des différences temporaires suivantes :

Deferred tax by category in the income statement is made up of the following timing differences:

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Immobilisations corporelles	2 085	865	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	-2 475	-7 106	Intangible assets
Provisions et charges à payer	3 540	-5 218	Provisions and accruals
Reports fiscaux déficitaires	-1 653	2 898	Tax loss carry-forwards
Autres	-434	586	Other
Total charges / (produits) d'impôts différés	1 063	-7 975	Total deferred tax expenses/(income)

Des impôts différés ont été comptabilisés sur les autres éléments du résultat global, comme suit :

Deferred tax was recognised on other items of global income, as follows:

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Couverture de flux de trésorerie	-89	119	Cash flow hedges
Actifs financiers disponibles à la vente	-52	-45	Available-for-sale financial assets
Total charges / (produits) d'impôts différés	-141	74	Total deferred tax expenses/(income)

Les impôts différés par catégorie au bilan se composent des éléments suivants : Deferred tax by balance sheet category was as follows:

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Immobilisations corporelles	2 596	4 456	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	4 303	1 753	Intangible assets
Provisions et charges à payer	14 008	16 965	Provisions and accruals
Reports fiscaux déficitaires	3 602	2 079	Tax loss carry-forwards
Autres	2 549	920	Other
Impôt différé actif	27 058	26 173	Deferred tax assets
Immobilisations corporelles	235	233	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	1 481	1 941	Intangible assets
Autres	15	881	Other
Impôt différé passif	1 731	3 055	Deferred tax liabilities
Total impôt différé net	25 327	23 118	Total net deferred tax
Présenté au bilan comme suit :			Stated on the balance sheet as follows:
Impôt différé actif	25 773	23 525	Deferred tax assets
Impôt différé passif	446	407	Deferred tax liabilities
Total impôt différé net	25 327	23 118	Total net deferred tax

Au 31 décembre 2011, les impôts différés actifs non enregistrés s'élevaient à € 13 820 000 (2010 : € 18 147 000) et sont relatifs à des reports fiscaux déficitaires qui n'ont pas été activés en raison de l'historique de pertes récentes des sociétés concernées.

Les pertes fiscales pour lesquelles aucun impôt différé actif n'est comptabilisé expirent comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
A moins d'un an	-	313	Less than 1 year
Entre un et cinq ans	5 458	2 299	1 to 5 years
Supérieur à cinq ans	8 405	7 548	Over 5 years
Durée illimitée	32 634	38 016	Available indefinitely
Total	46 497	48 176	Total

Unrecognised deferred tax assets amounted to €13,820,000 at 31 December (2010: €18,147,000) in respect of tax loss carry-forwards which were not utilised because of the recent history of losses at the companies concerned.

The tax losses for which no deferred tax assets were recognised expire as follows:

6. RÉSULTAT PAR ACTION

Le résultat de base par action est obtenu en divisant le résultat net - part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, déduction faite du nombre moyen des actions propres détenues par le Groupe.

Le résultat dilué par action résulte de la division entre, au numérateur, le résultat net - part du Groupe corrigé des éléments liés à l'exercice des instruments dilutifs et, au dénominateur, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice augmenté du nombre moyen pondéré d'actions qui seraient créées dans le cadre de l'exercice des instruments dilutifs, déduction faite des actions propres.

Les éléments de calcul retenus pour la détermination du résultat par action de VIEL & Cie sont détaillés ci-après :

	2011	2010	Basic earnings
Résultat de base			Net profit - Group share (€000)
Résultat net - part du Groupe (en milliers d'euros)	16 183	38 407	Weighted average number of shares outstanding
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	73 490 525	73 274 657	Average number of treasury shares
Nombre moyen d'actions autodétenues	7 096 996	7 096 996	Basic earnings per share (euros)
Résultat de base par action (en euro)	0,24	0,58	
			Diluted earnings
Résultat dilué			Net profit - Group share (€000)
Résultat net - part du Groupe (en milliers d'euros)	16 183	38 407	Weighted average number of shares outstanding
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	73 490 525	73 274 657	Adjustment for dilutive effect of share options
Ajustement pour effet dilutif des options sur actions	1 090 300	1 070 300	Average number of treasury shares
Nombre moyen d'actions autodétenues	7 096 996	7 096 996	Weighted average number of shares included for diluted earnings per share.
Nombre moyen pondéré d'actions retenu pour le résultat dilué par action	67 483 829	67 247 961	Diluted earnings per share (euros)
Résultat dilué par action (en euro)	0,24	0,57	

6. EARNINGS PER SHARE

Basic earnings per share are calculated by dividing the Group share of net profit by the weighted average number of shares outstanding during the year, less the average number of treasury shares held by the Group.

Diluted earnings per share are calculated by dividing the Group share of net profit, adjusted for items related to the exercise of dilutive instruments, by the weighted average number of shares outstanding during the year, including the weighted average number of shares which would be created in connection with the exercise of dilutive instruments, less treasury shares.

The items used to calculate earnings per share are shown below:

7. IMMOBILISATIONS CORPORELLES
ET STOCK D'IMMEUBLES7. PROPERTY AND EQUIPMENT
AND INVESTMENT PROPERTY

Immobilisations corporelles

Property and equipment

Au 31 décembre 2011 en milliers d'euros	Terrains et construction Land and buildings	Agencements et installations Fixtures and fittings	Informatique et téléphonie IT and telephone equipment	Autres immos corporelles Other property and equipment	Total	At 31 December 2011 €000
Valeur brute au 1^{er} janvier 2011	6	38 495	57 758	2 544	98 800	Gross value at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	296	1 785	40	2 121	Interest rate movements
Acquisitions de l'exercice	-	1 156	3 583	120	4 859	Acquisitions during the year
Cessions – mises au rebut	-	-2 232	-7 375	-108	-9 715	Disposals – write-offs
Reclassement	-6	-	793	6	793	Reclassifications
Ecarts de conversion	-	1 022	1 623	85	2 730	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre 2011	-	38 737	58 167	2 688	99 588	Gross value at 31 December
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier 2011	-6	-20 214	-47 513	-1 196	-68 929	Accumulated depreciation and impairment losses at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	-104	-1 627	-32	-1 763	Interest rate movements
Amortissements de l'exercice	-	-3 818	-5 621	-125	-9 564	Depreciation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-	-150	-483	-	-633	Impairment losses for the year
Cessions – mises au rebut	-	1 960	7 174	103	9 237	Disposals – write-offs
Reclassement	6	-	-	-6	-	Reclassifications
Ecarts de conversion	-	-588	-1 381	-47	-2 016	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre 2011	-	-22 914	-49 451	-1 303	-73 668	Accumulated depreciation and impairment losses at 31 December
Valeur nette au 31 décembre 2011	-	15 823	8 716	1 385	25 920	Net value at 31 December
Dont actifs sous contrat de location- financement	-	-	778	85	863	Of which assets under finance leases

Au 31 décembre 2010 en milliers d'euros	Terrains et construction Land and buildings	Agencements et installations Fixtures and fittings	Informatique et téléphonie IT and telephone equipment	Autres immos corporelles Other property and equipment	Total	At 31 December 2010 €000
Valeur brute au 1^{er} janvier 2010	5 731	37 936	61 162	2 201	107 028	Gross value at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	-61	26	4	-31	Interest rate movements
Acquisitions de l'exercice	-	1 567	3 095	245	4 907	Acquisitions during the year
Cessions – mises au rebut	-5 725	-3 746	-12 217	-134	-21 822	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-19	-30	-55	-104	Reclassifications
Ecarts de conversion	-	2 818	5 722	282	8 822	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre 2010	6	38 495	57 758	2 544	98 800	Gross value at 31 December
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier 2010	-4 029	-18 102	-45 958	-1 281	-69 370	Accumulated depreciation and impairment losses at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	36	-19	-4	13	Interest rate movements
Amortissements de l'exercice	6	-4 287	-9 477	-245	-14 003	Depreciation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-	-	-	-	-	Impairment losses for the year
Cessions – mises au rebut	4 017	3 747	12 186	377	20 327	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-7	59	80	132	Reclassifications
Ecarts de conversion	-	-1 601	-4 304	-123	-6 028	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre 2010	-6	-20 214	-47 513	-1 196	-68 929	Accumulated depreciation and impairment losses at 31 December
Valeur nette au 31 décembre 2010	-	18 281	10 245	1 348	29 871	Net value at 31 December
Dont actifs sous contrat de location- financement	-	-	1 288	147	1 435	Of which assets under finance leases

Le montant des amortissements des immobilisations corporelles d'un montant de € 9 675 000 est enregistré dans le poste d'amortissements au compte de résultat en 2011 (€ 14 003 000 d'amortissement en 2010). Les pertes de valeurs de € 633 000 constatées au compte de résultat sont essentiellement liées à des mesures de restructurations prises en 2011 par une société du Groupe basée au Japon. Ces pertes concernent des immobilisations corporelles dont la valeur comptable était supérieure à la valeur recouvrable estimée par la direction.

Au cours de l'exercice, le Groupe a acquis des immobilisations corporelles pour un montant de € 275 000, contre € 343 000 en 2010, par le biais de contrats de location –financement sans impact sur les activités d'investissement du tableau des flux de trésorerie consolidés.

A depreciation charge of €9,675,000 on property and equipment (2010: €14,003,000) is reported under "Depreciation and amortisation" in the income statement. Impairment losses of €633,000 recognised in the income statement mainly concerned restructuring measures implemented at one of the Group's Japanese companies in 2011. These losses relate to property and equipment for which the carrying amount exceeded the recoverable amount estimated by management.

The Group acquired property and equipment under finance leases amounting to €275,000 (2010: €343,000), which had no impact on investing activities in the consolidated cash flow statement.

Stock d'immeuble

Au cours de l'exercice 2011, une filiale de VIEL & Cie a acquis un ensemble de biens immobiliers pour un investissement total de € 6 109 000. Ces actifs sont comptabilisés au coût amorti selon la norme IAS 40, et ont connu les variations suivantes au cours de l'exercice :

En milliers d'euros		€000
Au 31 décembre 2010	-	At 31 December 2010
Acquisition	6 109	Acquisition
Amortissement	-111	Depreciation
Ecart de conversion	455	Currency translation
Au 31 décembre 2011	6 453	At 31 December 2011

Investment property

One of the Group's subsidiaries acquired a portfolio of properties for a total investment of €6,109,000. These assets are recorded at historical cost in accordance with IAS 40; movements in this item during the year were as follows:

8. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

8. INTANGIBLE ASSETS

Au 31 décembre 2011 en milliers d'euros	Fonds de commerce Business assets	Logiciels Software	Ecart d'acquisition Goodwill	Relation clientèle Customer relationships	Autres im- mos incor- porelles Other intangible assets	Total	At 31 December 2011 €000
Valeur brute au 1^{er} janvier	11 817	45 105	92 753	42 187	4 561	196 423	Gross value at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	1 637	670	-	-	2 307	Interest rate movements
Acquisitions de l'exercice	-	8 745	-	6 661	728	16 134	Acquisitions during the year
Cessions - mises au rebut	-	-581	-	-	-	-581	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-866	-	-	-	-866	Reclassifications
Ecart de conversion	21	2 330	1 952	1 645	146	6 094	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre	11 838	56 370	95 375	50 493	5 435	219 511	Gross value at 31 December
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier	-151	-26 268	-778	-38 141	-2 671	-68 009	Accumulated amortisation and impairment losses at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	-1 304	-	-	-	-1 304	Interest rate movements
Amortissements de l'exercice	-	-5 825	-	-5 501	-9	-11 335	Amortisation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-	-2 444	-	-	-22	-2 466	Impairment losses for the year
Cessions - mises au rebut	-	577	-	-	-	577	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-	-	-	-	-	Reclassifications
Ecart de conversion	-5	-1 633	-22	-1 605	-127	-3 392	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre	-156	-36 897	-800	-45 247	-2 829	-85 930	Accumulated amortisation and impairment losses at 31 December
Valeur nette au 31 décembre	11 682	19 473	94 575	5 246	2 606	133 581	Net value at 31 December

Au 31 décembre 2010 en milliers d'euros	Fonds de commerce Business assets	Logiciels Software	Ecart d'acquisition Goodwill	Relation clientèle Customer relationships	Autres im- mos incor- porelles Other intangible assets	Total	At 31 December 2010 €000
Valeur brute au 1^{er} janvier	11 771	28 581	86 814	39 130	9 451	175 747	Gross value at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	116	675	-	-	791	Interest rate movements
Acquisitions de l'exercice	-	8 863	-	-	96	8 959	Acquisitions during the year
Cessions - mises au rebut	-	-1 199	-	-	-45	-1 244	Disposals – write-offs
Reclassement	-	5 299	-	-	-5 394	-95	Reclassifications
Ecart de conversion	46	3 445	5 264	3 057	453	12 265	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre	11 817	45 105	92 753	42 187	4 561	196 423	Gross value at 31 December
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier	-140	-16 512	-656	-21 830	-5 792	-44 931	Accumulated amortisation and impairment losses at 1 January
Variation de taux d'intérêts	-	-46	-	-	-	-46	Interest rate movements
Amortissements de l'exercice	-	-5 767	-	-14 383	-6	-20 156	Amortisation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-	-	-	-327	70	-257	Impairment losses for the year
Cessions - mises au rebut	-	1 138	-	-	-	1 138	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-3 381	-	-	3 360	-21	Reclassifications
Ecart de conversion	-11	-1 700	-122	-1 601	-303	-3 737	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre	-151	-26 268	-778	-38 141	-2 671	-68 009	Accumulated amortisation and impairment losses at 31 December
Valeur nette au 31 décembre	11 666	18 837	91 975	4 046	1 890	128 414	Net value at 31 December

En 2011, le Groupe a acquis une équipe spécialisée dans le marché monétaire. Dans le cadre de cette opération, un montant de € 6 661 000 a été constaté au titre de relations clientèle développées par cette équipe. Cet actif incorporel est amorti sur une durée de 3 ans.

A la date de clôture, les relations clientèle ont fait l'objet d'un test de dépréciation selon la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs attendus sur la durée résiduelle d'utilisation. Au 31 décembre 2011, la valeur recouvrable estimée est supérieure à la valeur comptable.

Le montant des dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles d'un montant de € 11 335 000 (2010 : € 20 156 000) est enregistré dans le poste des dotations aux amortissements au compte de résultat. Par ailleurs, suite à des mesures de restructurations prises en 2011 par une société du Groupe basée au Japon, des pertes de valeur d'un montant de € 2 452 000 ont été constatées au compte de résultat. Ces pertes concernent des logiciels dont la valeur comptable était supérieure à la valeur recouvrable estimée par la direction.

Les écarts d'acquisition se présentent comme suit au 31 décembre 2011 :

en milliers d'euros	31.12.2011		31.12.2010		€000
	Valeur brute Gross value	Dépréciation Amortisation	Valeur nette Net value	Valeur nette Gross value	
Bourse Direct	31 489	-	31 489	31 489	Bourse Direct
Compagnie Financière Tradition	25 968	-	25 968	25 968	Compagnie Financière Tradition
Gaitame	19 980	-	19 980	17 742	Gaitame
TFS	12 386	-	12 386	12 042	TFS
E-VIEL	3 833	-	3 833	3 833	E-VIEL
Autres	1 719	-800	919	901	Other
Total inclus dans les immobilisations incorporelles	95 375	-800	94 575	91 975	Total included in intangible assets
Total inclus dans les participation dans les sociétés associées (cf. note 9)	1 763	-	1 763	1 745	Total included in investments in associates (Note 9)
Total des écarts d'acquisition	97 138	-800	96 338	93 720	Total goodwill

The Group acquired a specialised money market team during the year. In connection with this operation, an amount of €6,661,000 was recognised for customer relationships developed by this team, which is amortised over 3 years.

Customer relationships were tested for impairment at the balance sheet date using a discounted cash flow method based on estimates of future cash flows over the remaining useful life. The estimated recoverable amount was higher than the carrying amount at 31 December 2011.

Amortisation of €11,335,000 (2010: €20,156,000) on intangible assets is reported under "Amortisation and depreciation" in the income statement. Impairment losses of €2,452,000 were recognised in the income statement following restructuring measures implemented at one of the Group's Japanese companies in 2011. These losses mainly involve software for which the carrying amount exceeded the recoverable amount estimated by management.

An analysis of goodwill at 31 December 2011 is shown below:

Tests de dépréciation

Les unités génératrices de trésorerie (UGT) sont définies par l'ensemble des activités des entités ayant généré ces écarts d'acquisition. En date de clôture, les écarts d'acquisition constatés au bilan de VIEL & Cie ont fait l'objet de tests d'appréciation. La valeur recouvrable est estimée selon une méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs des activités afférentes à chacun de ces écarts d'acquisition. Sur la base de prévisions d'exploitation établies sur 5 ans, le flux de trésorerie normatif est actualisé afin de déterminer la valeur de l'activité sous-jacente par rapport aux écarts d'acquisition constatés. Des taux d'actualisation de 5,4 % à 8,4 % (2010 : 5,9 % à 9,0 %) ont été retenus dans le cadre de ces évaluations afin de refléter le risque présent sur chacun des marchés. Ces taux incluent également une prime de risque complémentaire en raison de la sensibilité de cette hypothèse dans l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

Par ailleurs, des taux de croissance de 0,0 % à 2,0 % (2010 : 0,0 % à 2,0 %) ont été utilisés pour extrapoler les projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les prévisions d'exploitation sur la base de l'expérience passée et en fonction du marché dans lequel ces sociétés sont présentes.

Les différentes hypothèses retenues dans le cadre de l'actualisation des flux de trésorerie futurs des différentes unités génératrices de trésorerie (UGT) sont les suivantes :

en %	Taux d'actualisation Discount rate		Taux de croissance Growth rate		%
	2011	2010	2011	2010	
Pôle Intermédiation professionnelle					Interdealer broking
Gaitame.com Co., Ltd	5,70 %	5,90 %	1,50 %	1,50 %	Gaitame.com Co., Ltd
TFS	5,40 %	7,00 %	1,00 %	1,00 %	TFS
Autres	5,4 % - 8,4 %	7,0 % - 9,0 %	0,0 % - 2,0 %	0,0 % - 2,0 %	Other
Pôle Bourse en ligne					Online trading
Bourse Direct	9,00 %	8,90 %	3,00 %	3,00 %	Bourse Direct
E-VIEL	9,00 %	8,90 %	3,00 %	3,00 %	E-VIEL

Impairment tests

Cash-generating units (CGU) are defined by the aggregate activities of entities that have generated this goodwill. Goodwill recognised on the balance sheet was tested for impairment on the balance sheet date. The recoverable value of activities relating to each item of goodwill was estimated using a discounted cash flow method. The normalised cash flow is discounted to determine the value of the underlying activity compared to the recognised goodwill, based on a 5-year business plan. The discount rates for measuring these valuations vary between 5.4% and 8.4% (2010: 5.9% and 9.0%), to reflect the risk in each of the markets. These rates also included an additional risk premium because of the sensitivity of this assumption when discounting future cash flows.

Growth rates of 0.0% to 2.0% (2010: 0.0% to 2.0%) were used to estimate cash flow projections beyond the period covered by operating forecasts. These rates were based on past experience in line with the market in which these companies operate.

The different assumptions used for discounting future cash flows of CGUs are as follows:

Les évaluations obtenues par l'utilisation de cette méthode sont supérieures aux valeurs comptables et par conséquent aucune perte de valeur n'a été constatée sur les écarts d'acquisition en 2011.

9. PARTICIPATIONS DANS LES SOCIÉTÉS ASSOCIÉES

Cette rubrique comprend la quote-part des sociétés associées détenue par VIEL & Cie ou ses filiales opérationnelles, consolidées selon la méthode de mise en équivalence. Le détail des sociétés consolidées selon la méthode de mise en équivalence est présenté en note 32. La variation des participations dans les sociétés associées se présente comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Au 1^{er} janvier	67 563	39 586	At 1 January
Résultat net de l'exercice	1 302	17 666	Net profit for the year
Impact de l'impôt des sociétés fiscalement transparentes	1 063	724	Impact of taxation of fiscally transparent companies
Dividendes distribués	-1 754	-1 376	Dividends paid
Acquisition et augmentation de capital	1 000	9 535	Acquisition and capital increase
Autres éléments du résultat global	-2 050	-	Other comprehensive income
Autres variations de capitaux propres	-29	-	Other changes in equity
Variations de périmètre	258	-	Changes in basis of consolidation
Ecart de conversion	441	1 428	Currency translation
Au 31 décembre	67 794	67 563	At 31 December

CM Capital Markets Holding SA

En décembre 2010, Compagnie Financière Tradition a signé un accord pour acquérir une participation de 30 % dans le capital de la société CM Capital Markets Holding SA pour un montant de € 7 964 781. Selon les termes de cet accord, le Groupe est déjà en mesure d'exercer une influence notable sur cette société au 31 décembre 2010. La finalisation de cette transaction est intervenue début 2011 avec la formalisation de la décision de non-opposition de la part de l'autorité responsable de la surveillance des marchés en Espagne. Un écart d'acquisition négatif de € 14 300 000 a été constaté sur cette transaction et présenté dans la rubrique « Quote-part de résultat des sociétés associées ».

A la date d'acquisition, l'évaluation à la juste valeur des actifs et passifs identifiables se répartit comme suit :

en milliers d'euros	2010	€000
Immobilisations corporelles	8 053	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	277	Intangible assets
Actifs financiers disponibles à la vente, non courant	38 586	Available-for-sale financial assets, non-current
Autres actifs non courants	332	Other non-current assets
Impôts différés actifs	782	Deferred tax assets
Autres actifs courants	1 596	Other current assets
Impôts à recevoir	750	Tax receivable
Clients et autres créances	11 125	Trade and other receivables
Actifs financiers disponibles à la vente, courant	16 514	Available-for-sale financial assets - current
Actifs financiers évalués à la juste valeur	18 420	Financial assets at fair value
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9 153	Cash and cash equivalents
Total actif	105 588	Total assets
Dettes financières à long terme	5 097	Long-term financial debts
Provisions	829	Provisions
Impôts différés passifs	11 231	Deferred tax liabilities
Dettes financières à court terme	450	Short-term financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	14 074	Trade and other payables
Impôts à payer	1 877	Tax liabilities
Total passif	33 558	Total liabilities
Juste valeur des actifs nets	72 030	Fair value of net assets
Quote-part des actifs nets acquis	22 219	Share of net assets acquired
Prix d'acquisition	7 965	Acquisition price
Ecart d'acquisition négatif	(14 254)	Negative goodwill

Finarbit AG

En avril 2010, Compagnie Financière Tradition a acquis une participation de 45 % dans le capital de la société Finarbit AG pour un montant de € 1 278 000. Un écart d'acquisition de € 320 000 a été constaté sur cette transaction.

No goodwill impairment was recognised in 2011 since the valuations obtained using this method were greater than the carrying amounts.

9. INVESTMENTS IN ASSOCIATES

This item comprises the share of equity accounted associates held by VIEL & Cie or its operating subsidiaries. Details of equity accounted companies are disclosed in Note 32.

Changes in investments in associates are shown below:

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Au 1^{er} janvier	67 563	39 586	At 1 January
Résultat net de l'exercice	1 302	17 666	Net profit for the year
Impact de l'impôt des sociétés fiscalement transparentes	1 063	724	Impact of taxation of fiscally transparent companies
Dividendes distribués	-1 754	-1 376	Dividends paid
Acquisition et augmentation de capital	1 000	9 535	Acquisition and capital increase
Autres éléments du résultat global	-2 050	-	Other comprehensive income
Autres variations de capitaux propres	-29	-	Other changes in equity
Variations de périmètre	258	-	Changes in basis of consolidation
Ecart de conversion	441	1 428	Currency translation
Au 31 décembre	67 794	67 563	At 31 December

CM Capital Markets Holding SA

In December 2010, Compagnie Financière Tradition signed an agreement to acquire a 30% interest in the capital of CM Capital Markets Holding SA for a consideration of €7,964,781. Under the terms of this agreement, the Group was already in a position to exercise significant influence over the company at 31 December 2010. The operation was finalised early in 2011 when the Spanish regulatory authority formalised its non-opposition decision. The operation gave rise to negative goodwill of €14,300,000, which is recognised under the "Share of profits/losses of associates".

The fair value measurement of identifiable assets and liabilities at the acquisition date is set out below:

en milliers d'euros	2010	€000
Immobilisations corporelles	8 053	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	277	Intangible assets
Actifs financiers disponibles à la vente, non courant	38 586	Available-for-sale financial assets, non-current
Autres actifs non courants	332	Other non-current assets
Impôts différés actifs	782	Deferred tax assets
Autres actifs courants	1 596	Other current assets
Impôts à recevoir	750	Tax receivable
Clients et autres créances	11 125	Trade and other receivables
Actifs financiers disponibles à la vente, courant	16 514	Available-for-sale financial assets - current
Actifs financiers évalués à la juste valeur	18 420	Financial assets at fair value
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9 153	Cash and cash equivalents
Total actif	105 588	Total assets
Dettes financières à long terme	5 097	Long-term financial debts
Provisions	829	Provisions
Impôts différés passifs	11 231	Deferred tax liabilities
Dettes financières à court terme	450	Short-term financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	14 074	Trade and other payables
Impôts à payer	1 877	Tax liabilities
Total passif	33 558	Total liabilities
Juste valeur des actifs nets	72 030	Fair value of net assets
Quote-part des actifs nets acquis	22 219	Share of net assets acquired
Prix d'acquisition	7 965	Acquisition price
Ecart d'acquisition négatif	(14 254)	Negative goodwill

Finarbit AG

In April 2010, Compagnie Financière Tradition acquired 45% of the capital of Finarbit AG for €1,278,000. Goodwill of €320,000 was recognised on this operation.

Les informations financières résumées des sociétés associées se présentent comme suit :

Summary financial information on associates is shown below:

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Chiffre d'affaires	136 532	94 455	Revenue
Résultat net de l'exercice	3 939	10 794	Net profit for the year
Quote-part du Groupe dans le résultat net des sociétés associées	1 302	17 664	Group share of net profit of associates
en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Actif	1 138 305	1 149 871	Assets
Passif	946 933	960 259	Liabilities
Actif net	191 372	189 612	Net assets
Quote-part du Groupe dans l'actif net des sociétés associées	67 794	67 563	Group share of net assets of associates

Les participations dans les sociétés associées incluent un écart d'acquisition de € 1 763 000 au 31 décembre 2011, contre € 1 745 000 au 31 décembre 2010 (cf. note 8).

Interests in associates included goodwill of €1,763,000 at 31 December 2011 (2010: €1,745,000) (Note 8).

10. AUTRES ACTIFS FINANCIERS

10. OTHER FINANCIAL ASSETS

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Prêts aux employés	3 532	3 538	Employee loans
Créances sur les parties liées (Cf. note 27)	624	613	Related party receivables (Note 27)
Autres actifs financiers	1 789	2 792	Other financial assets
TOTAL	5 945	6 943	TOTAL

Les prêts aux employés portent intérêt à un taux moyen de 3,43 % et ont une échéance moyenne de 27 mois.

Loans to employees earn interest at 3.43% and have an average maturity of 27 months.

Cette rubrique inclut notamment les créances de VIEL & Cie et de ses filiales sur les anciens actionnaires ultimes de Compagnie Financière Tradition, Comipar, Paris et Banque Pallas Stern, Paris (cf. note 27).

This item consists mainly of receivables held by VIEL & Cie and its subsidiaries in the former ultimate majority shareholders of Compagnie Financière Tradition, Comipar, Paris, and Banque Pallas Stern, Paris (Note 27).

L'exposition du Groupe liée aux risques de crédit, de change et de taux d'intérêts sur les autres actifs financiers est décrite en note 30.

The Group's exposure to credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on other financial assets is disclosed in Note 30.

11. TRÉSORERIE NON DISPONIBLE

11. UNAVAILABLE CASH

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Dépôts de liquidités ou de titres bloqués en garantie dans le cadre de l'activité de courtage	27 955	26 542	Call deposits and securities given as collateral in connection with broking activities
TOTAL	27 955	26 542	TOTAL

Outre ces dépôts de liquidités bloqués auprès de sociétés de compensation, tels qu'Euroclear ou le FICC (Fixed Income Clearing Corporation) - certaines filiales sont soumises à des contraintes de capitaux propres fixées par leurs autorités de tutelle qui limitent la disponibilité ou la libre circulation de leurs liquidités au sein du Groupe.

In addition to these call deposits held as collateral with clearing houses such as Euroclear and the Fixed Income Clearing Corporation (FICC), certain subsidiaries are subject to minimum equity restrictions set by their regulatory authorities, which limit the availability or free use of their cash holdings within the Group.

Par ailleurs, au 31 décembre 2011, un montant de € 10 448 000 est relatif à l'activité avec une clientèle de particuliers au Japon (€ 12 236 000 au 31 décembre 2010).

An amount of €10,448,000 is related to our retail activities in Japan at 31 December 2011 (2010: €12,236,000).

L'exposition du Groupe liée aux risques de crédit, de change et de taux d'intérêts sur la trésorerie non disponible est décrite en note 30.

The Group's exposure to credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on unavailable cash is disclosed in Note 30.

12. QUOTE-PART DANS LES COENTREPRISES

12. SHARE IN JOINT VENTURES

Le détail des sociétés contrôlées conjointement et consolidées par intégration proportionnelle est présenté en note 32. Par ailleurs, des coentreprises ont été constituées à Tokyo, Singapour et Sydney entre Tradition, ICAP et Volbroker dans le cadre desquelles TFS Currencies Pte Ltd, Tradition Financial Services Japan Ltd et TFS Australia Pty Ltd enregistrent 25% des actifs, passifs, revenus et charges liés aux activités d'intermédiation sur options de change. De plus, Tradition Financial Services Ltd enregistre 27,5 % des revenus et charges de la joint-venture créée à Copenhague par ces mêmes partenaires. A Francfort, la part revenant à ICAP et Volbroker dans les résultats sur options de change de sa filiale allemande, Tradition Financial Services GmbH, soit 72,5 % est présentée dans la rubrique « Intérêts minoritaires ».

Details of jointly controlled entities consolidated under the proportionate consolidation method are set out in Note 32. Tradition, ICAP and Volbroker set up joint ventures in Tokyo, Singapore and Sydney, in which TFS Currencies Pte Ltd, Tradition Financial Services Japan Ltd and TFS Australia Pty Ltd book 25% of the assets, liabilities, revenues and expenses related to broking activities in currency options. Moreover, Tradition Financial Services Ltd recognises 27.5% of the income and expenses of the Copenhagen joint venture between these same partners. In Frankfurt, the 72.5% share of ICAP and Volbroker in the results of the currency options business of TFS' German subsidiary, Tradition Financial Services GmbH is reported under "Minority interests".

Gaitame.com Co Ltd

En 2011, Compagnie Financière Tradition a augmenté à plusieurs reprises, lors de transactions distinctes, sa participation dans cette société pour

Gaitame.com Co Ltd

In 2011, Compagnie Financière Tradition increased its interest in this company in several separate transactions

un montant total de € 6 240 000, générant un écart d'acquisition de € 650 000 (cf. note 8). Toutefois, certaines transactions, ayant été réalisées à des conditions favorables, ont entraîné la constatation d'un produit de € 3 000 000 relatif à des écarts d'acquisition négatifs (cf. note 2). A fin décembre, Compagnie Financière Tradition détient 49,5 % du capital-actions de cette société.

En 2010, Compagnie Financière Tradition a porté sa participation dans cette société à 43,95 % contre 43,35 % au 31 décembre 2009 pour un prix d'acquisition de CHF 2,2 millions, générant un écart d'acquisition de CHF 0,9 million (cf. note 8).

La quote-part des actifs, passifs, produits et charges des coentreprises se décompose comme suit :

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Quote-part dans le bilan des coentreprises			Share of joint ventures in the balance sheet
Actifs courants	606 438	445 604	Current assets
Actifs non courants	39 275	43 142	Non-current assets
ACTIF	645 713	488 746	ASSETS
Passifs courants	530 245	388 076	Current liabilities
Passifs non courants	708	1 299	Non-current liabilities
PASSIF	530 953	389 375	LIABILITIES
Quote-part dans les résultats des coentreprises	2011	2010	Share of profits/losses of joint ventures
Produits	60 135	71 719	Income
Charges	-52 370	-64 200	Expenses
Résultat net de l'exercice	7 765	7 519	Net profit for the year
Résultat part du Groupe	4 646	3 256	Group share of net profit
Part des minoritaires	3 119	4 264	Share attributable to minority interests

totalling €6,240,000, which gave rise to goodwill of €650,000 (Note 8). However, certain transactions were achieved on favourable terms, giving rise to income of €3,000,000 recognised in respect of negative goodwill (Note 2). At the end of December, the Group held 49.5% of the share capital of this company.

In 2010, Compagnie Financière Tradition had increased its stake in the company to 43.95% against 43.35% at 31 December 2009, for a consideration of CHF 2.2m. The operation gave rise to goodwill of CHF 0.9m (Note 8).

The share in the assets, liabilities, income and expenses of joint ventures is shown below:

13. CLIENTS ET AUTRES CRÉANCES

Les clients et autres créances se décomposent comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Créances liées aux activités teneurs de comptes	889 562	710 087	Receivables related to account holder activities
Créances liées aux activités en principal	41 504	41 737	Receivables related to matched principal activities
Clients et comptes rattachés	107 371	109 096	Trade debtors
Créances sur les employés	49 850	45 060	Employee receivables
Créances sur les parties liées (Cf. note 27)	4 520	15 937	Related party receivables (Note 27)
Autres créances à court terme	26 547	20 118	Other short-term receivables
TOTAL	1 119 354	942 035	TOTAL

Le poste des « Créances sur les employés » comporte des primes et bonus payés d'avance et conditionnés à la durée du contrat de quelques employés. Dans ce cadre contractuel, la charge liée à ces primes et bonus est constatée en résultat de façon linéaire sur la durée du contrat.

L'exposition du Groupe liée aux risques de crédit, de change et de taux d'intérêts sur les clients et autres créances est décrite en note 30.

14. ACTIFS FINANCIERS ÉVALUÉS À LA JUSTE VALEUR

Les actifs financiers détenus à des fins de transaction se décomposent comme suit :

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Obligations	2 279	782	Bonds
Actions	3 434	2 789	Shares
Fonds d'investissement	-	144	Investment funds
TOTAL	5 713	3 715	TOTAL

L'exposition du Groupe liée aux risques de crédit, de change et de taux d'intérêts sur les actifs financiers évalués à la juste valeur est décrite en note 30.

13. TRADE AND OTHER RECEIVABLES

An analysis of this item is shown below:

"Employee receivables" include bonuses paid in advance and subject to the employee remaining with the Group throughout the duration of the contract. Expense relating to these bonuses is recognised in the income statement on a straight-line basis over the life of the contract. The Group's exposure to credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on other trade and other receivables is disclosed in Note 30.

14. FINANCIAL ASSETS AT FAIR VALUE

An analysis of financial assets held for trading is shown below:

The Group's exposure to credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on financial assets at fair value is disclosed in Note 30.

1.5. ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

Non courant en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	Non-current €000
Actions	16 210	18 055	Shares
Dépôts bancaires à long terme	1 786	-	Long-term bank deposits
Total	17 996	18 055	Total
Courant en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	Current €000
Dépôts bancaires à court terme	7 315	7 157	Short-term bank deposits
Total	7 315	7 157	Total

Cette rubrique comprend des dépôts bancaires à court terme dont la maturité est supérieure à 3 mois à partir de la date d'acquisition. L'exposition du Groupe liée aux risques de crédit, de change et de taux d'intérêts sur les actifs financiers évalués à la juste valeur est décrite en note 30.

1.5. AVAILABLE-FOR-SALE FINANCIAL ASSETS

This item consists of short-term bank deposits with maturities of more than three months from the acquisition date. The Group's exposure to credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on financial assets at fair value is disclosed in Note 30.

1.6. TRÉSORERIE ET TRÉSORERIE ÉQUIVALENT DE TRÉSORERIE

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	TEXTE EN
Caisse et dépôts bancaires à vue	363 500	309 778	Cash and call deposits with banks
Dépôts bancaires à court terme	18 548	24 879	Short-term bank deposits
Placements monétaires à court terme	44 724	31 284	Short-term money market investments
Trésorerie et équivalents de trésorerie au bilan	426 772	365 941	Cash and cash equivalents on the balance sheet
Trésorerie non disponible	27 955	26 542	Unavailable Cash
Trésorerie et équivalents de trésorerie - actif	454 727	392 483	Cash and cash equivalents - assets
Découverts bancaires	-4 224	-8 966	Bank overdrafts
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau des flux de trésorerie	450 503	383 517	Cash and cash equivalents in cash flow statement

La caisse et les dépôts bancaires à vue génèrent des intérêts à des taux variables basés sur les taux bancaires quotidiens. Les dépôts bancaires à court terme ont une maturité comprise entre une journée et un mois selon les besoins en liquidités du Groupe et génèrent des intérêts sur la base des taux bancaires pour leur durée respective.

Cash and deposits held on call with banks earn variable interest based on daily bank rates. Short-term bank deposits have maturities of between one day and one month depending on the Group's liquidity requirements, and earn interest at the bank rate prevailing during the respective periods.

Les placements monétaires à court terme incluent un montant de € 3 544 000 donné en garantie dans le cadre d'une notification fiscale, dans l'attente de la résolution définitive de la procédure (€ 6 010 000 au 31 décembre 2010).

Short-term money market investments include an amount of €3,544,000 given as security in connection with a tax notice, while awaiting settlement of the procedure (€6,010,000 at 31 December 2010).

L'exposition du Groupe liée aux risques de crédit, de change et de taux d'intérêts sur la trésorerie et équivalents de trésorerie est décrite en note 30.

The Group's exposure to credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on cash and cash equivalents is disclosed in Note 30.

1.7. CAPITAL, ACTIONS PROPRES ET RÉSERVES CONSOLIDÉES

Composition du capital

Au 31 décembre 2011 le capital social de VIEL & Cie est composé de 76 616 740 actions d'une valeur nominale de € 0,2 soit un capital de € 15 323 348.

Au cours de l'exercice 2011, 474 650 actions nouvelles VIEL & Cie ont été créées, à la suite de l'exercice du droit optionnel de paiement du dividende relatif à l'exercice 2010 en actions.

1.7. CAPITAL, TREASURY SHARES AND CONSOLIDATED RESERVES

Composition of capital

Share capital at 31 December 2011 was €15,323,348, consisting of 76,616,740 shares with a nominal value of €0.2.

474,650 new VIEL & Cie shares were issued during the reporting period, following take-up of the scrip dividend option relating to the 2010 financial year.

Actionnaires importants

Au 31 décembre 2011, le capital de VIEL & Cie est réparti de la façon suivante :

- VIEL et Compagnie Finance :	53,22 %
- Institutionnels :	11,64 %
- Public :	25,88 %
- Actions propres :	9,26 %

Major shareholders

The distribution of capital at 31 December 2011 was as follows:

- VIEL et Compagnie Finance:	53.22%
- Institutional shareholders:	11.64%
- Public:	25.88%
- Treasury shares:	9.26%

Au 31 décembre 2011, les seuls actionnaires détenant plus de 5 % des droits de vote de VIEL & Cie sont VIEL et Compagnie Finance, Paris, avec 73,49 % des droits de vote et MNC, Paris avec 8,20 % des droits de vote. VIEL et Compagnie Finance bénéficie de droits de vote double.

At year-end, the only shareholders holding over 5% of the voting rights in VIEL & Cie were VIEL et Compagnie Finance, Paris, with 73.49%, and MNC, Paris, with 8.20%. VIEL et Compagnie Finance has double voting rights.

Capital autoriséAutorisations financières

En application des dispositions de l'article L.225-100, al.7 du Code du Commerce, un tableau récapitulatif des délégations accordées au Conseil d'administration par l'Assemblée générale en cours de validité et leur utilisation au cours de l'exercice 2011 est présenté ci-dessous :

Type de délégation	AGE EGM	Echéance Expiry dates	Montant autorisé Authorised amount	Utilisation en 2010 Used in 2010	Autorisations résiduelles Remaining authorisations	Type of powers
Augmentation de capital (délégation globale avec maintien du DPS)	17/06/11	AGO 2013	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase (general delegation with pre-emption rights maintained)
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS)	03/06/10	août-12	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emption rights)
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS-Art-L411-2,II CMF)	03/06/10	août-12	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights – Sec. L. 411-2.II CMF)
Augmentation de capital par incorporation de réserves	03/06/10	AGO 2012	€ 5 000 000	-	€ 5 000 000	Capital increase by capitalising reserves
Augmentation de capital par émission de BSA (avec maintien du DPS)	17/06/11	août-13	€ 30 000 000	-	€ 30 000 000	Capital increase by issuing warrants (pre-emption rights maintained)
Augmentation de capital par attribution d'actions gratuites, existantes ou à créer	17/06/11	août-13	€ 1 522 842	€ 5 000	€ 1 517 842	Capital increase by allotting free, existing or yet to be issued shares
Augmentation de capital par émission de BSA (en cas d'offre publique)	17/06/11	déc-12	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000	Capital increase by issuing warrants (in case of public offering)
Augmentation de capital (attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions)	04/06/09	août-12	€ 1 522 842	€ 559 440	€ 963 402	Capital increase (allotment of share options)
Réduction de capital (annulation d'actions)	17/06/11	AGO 2012	€ 1 522 842	-	€ 1 522 842	Capital reduction (cancellation of shares)

Les trois délégations suivantes sont globalement plafonnées à € 20 000 000

- augmentation de capital par émission de BSA (en cas d'offre publique)
- augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS)
- augmentation de capital par incorporation de réserves

Authorised capitalFinancial authorisations

As required by Section L. 225-100(7) of the Commercial Code, a summary of delegated powers currently in effect, granted to the Board of Directors by the General Meeting, and the use made of such powers during the 2011 financial year is shown below:

The following three delegations have an overall ceiling of €20,000,000

- capital increase by issuing warrants (in case of public offering)
- capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights)
- capital increase by capitalising reserves

Capital conditionnel

Le capital de la Société peut être augmenté d'un montant maximum de € 114 060 par l'émission d'un maximum de 570 300 actions au porteur d'une valeur nominale de € 0,2 chacune. L'augmentation s'opère par l'exercice d'un droit préférentiel de souscription des collaborateurs de la Société. Le droit de souscription préférentiel des actionnaires actuels est supprimé. Les conditions de participation des collaborateurs seront définies par le Conseil d'administration. Les caractéristiques des options de souscription consenties aux collaborateurs de la Société sont présentées en note 19.

Le capital de la Société peut être augmenté d'un montant maximum de € 104 000 par l'émission d'un maximum de 520 000 actions au porteur d'une valeur nominale de € 0,2 chacune. L'augmentation s'opère par l'exercice d'un droit préférentiel d'attribution d'actions gratuites des collaborateurs de la Société. Le droit de souscription préférentiel des actionnaires actuels est supprimé. Les conditions de participation des collaborateurs seront définies par le Conseil d'administration. Les caractéristiques des options de souscription consenties aux collaborateurs de la Société sont présentées en note 19.

Actions propres

VIEL & Cie détient au 31 décembre 2011, 7 096 996 de ses propres titres, soit 9,26 % de son capital, pour un montant total brut de € 27 298 000 (7 096 996 titres pour un montant brut de € 27 298 000 au 31 décembre 2010), détention autorisée préalablement par l'Assemblée générale des actionnaires. Le montant de ces titres a été constaté en diminution des capitaux propres consolidés de VIEL & Cie au 31 décembre 2011.

18. DIVIDENDES

Le dividende à payer n'est comptabilisé qu'après l'approbation par l'Assemblée générale. Le dividende suivant a été proposé par le conseil d'administration :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Dividende par action au titre de 2011 : € 0,15 (2010 : € 0,15)	11 493	11 421	Dividend per share for 2011: €0.15 (2010: €0.15)

Conditional capital

The Company's capital may be increased by up to €114,060 through the issuance of up to 570,300 bearer shares with a nominal value of €0.2. The increase takes place through the exercise of a pre-emptive right by Company employees. The pre-emptive rights of existing shareholders are disappplied. Conditions for employee participation will be defined by the Board of Directors. The characteristics of share options granted to Company employees are disclosed in Note 19.

The Company's capital may be increased by up to €104,000 through the issuance of up to 520,000 bearer shares with a nominal value of €0.2. The increase shall take place through the exercise of a pre-emptive right of Company employees to the allotment of free shares. The pre-emptive rights of existing shareholders are disappplied. Conditions for employee participation will be defined by the Board of Directors. The characteristics of share options granted to Company employees are disclosed in Note 19.

Treasury shares

The Group held 7,096,996 treasury shares, or 9.26% of its capital, for a gross total of €27,298,000 at 31 December 2011 (unchanged from last year). These shares are held under an authority from the General Meeting of Shareholders. The value of the shares was charged against consolidated equity.

18. DIVIDENDS

Dividends are not recognised until after they have received shareholder approval. The Board of Directors is recommending the following dividend:

19. PAIEMENTS FONDÉS SUR DES ACTIONS

19. SHARE-BASED PAYMENTS

Compagnie Financière Tradition

Au 31 décembre 2011, les options de souscription d'actions consenties aux collaborateurs du Groupe Tradition présentent les caractéristiques suivantes :

Date d'attribution Grant date	Nombre d'actions de 2,50 francs suisses de nominal Number of shares of CHF 2.50 nominal value	Augmentation de capital potentielle en francs suisses Potential increase in capital in CHF	Date de début d'exercice ⁽¹⁾ Start of exercise date ⁽¹⁾	Date d'échéance Expiry date	Prix d'exercice en francs suisses Exercise price in CHF	Condition d'exercice ⁽²⁾ Exercise terms ⁽²⁾	
10.03.00	266 000	665 000	88 800 titres le 10.03.01 88 800 titres le 10.03.02 88 400 titres le 10.03.03 88,800 securities on 10.03.01 88,800 securities on 10.03.02 88,400 securities on 10.03.03	09.03.12	60,00	-	
17.05.02	20 000	50 000		17.05.04	16.05.16	97,5	-
08.09.03	25 000	62 500		08.09.05	08.09.13	92,25	-
24.04.06	75 000	187 500		24.04.09	23.04.16	129,9	-
21.05.08	15 000	37 500		21.05.11	21.05.13	2,5	190,00
15.09.08	30 000	75 000		21.01.11	21.01.16	2,5	156,00
02.09.10	32 000	80 000		01.09.13	01.09.18	2,5	80,00
TOTAL	463 000	1 157 500					

(1) Les collaborateurs doivent être salariés du Groupe afin d'exercer les options de souscription d'actions consenties.

(2) Le cours de l'action doit être supérieur à ces seuils pendant 10 jours consécutifs au cours des 12 mois précédant la date d'exercice.

Compagnie Financière Tradition

An analysis of share options granted to Tradition Group employee at 31 December 2011 is shown below:

(1) These options may only be exercised if the employee is still employed by the Group.

(2) The share price must have been above these thresholds for 10 consecutive days in the 12 months preceding the exercise date.

En 2011, Compagnie Financière Tradition n'a consenti aucune option de souscription d'actions (32 000 options en 2010) à des collaborateurs du Groupe.

No share options were granted to Compagnie Financière Tradition employees in 2011 (2010: 32,000 options).

Cependant, durant le 1^{er} semestre 2011, le Groupe a modifié la condition d'exercice d'un plan d'option en réduisant l'objectif relatif au cours de l'action de CHF 156 à CHF 80 tout en prolongeant la durée d'acquisition des droits de trois mois. Cette modification a entraîné la constatation d'une charge complémentaire de € 1,1 million dans le compte de résultat. Ces options ont été exercées en novembre 2011.

However, during the first half of 2011 the Group modified the exercise terms of a share option plan by reducing the share price threshold from CHF 156 to CHF 80, while at the same time extending the vesting period by three months. This change gave rise to an additional expense of €1.1m recognised in the income statement. These options were exercised in November 2011.

La juste valeur des options octroyées est déterminée à la date d'attribution des options de souscription en recourant au modèle de valorisation binomial et en prenant en compte les caractéristiques et conditions générales d'acquisition des droits prévalant à cette date.

Fair value is determined on the date the options are granted, using the binomial option pricing model, taking into account the general characteristics and conditions for acquisition of rights prevailing at that date.

Sur la base d'observations historiques, les paramètres d'évaluation suivants ont été utilisés afin de déterminer la juste valeur des options de souscription consenties ou des modifications des conditions d'octroi :

The following valuation parameters, based on historical observations, were used to determine the fair value of share options granted or changes in the terms of the grant:

en %	2011	2010	TEXTE EN
Rendement de dividendes	5,00 %	5,00 %	Dividend yield
Volatilité attendue	31,10 %	33,50 %	Expected volatility
Taux d'intérêt sans risque	0,90 %	1,20 %	Risk-free interest rate
Prix de l'action à la date d'attribution (en francs suisses)	102,0	108,3	Share price on the grant date (in CHF)

L'exercice des options consenties en 2010 est soumis à la réalisation d'objectifs relatifs au cours de l'action. Ces conditions de marché ont été intégrées dans la juste valeur des options attribuées.

The exercise of share options granted in 2010 is contingent on the achievement of share price targets. These market conditions were taken into account in the fair value of the options.

En 2010, la moyenne pondérée de la juste valeur des options à la date de l'octroi était de 60,37 francs suisses.

In 2010, the weighted average fair value of options on the grant date was CHF 60.37.

Les options de souscription suivantes ont été exercées au cours de l'exercice 2011 :

The following share options were exercised during the 2011 financial year:

Date d'attribution	Nombre d'options Number of options	Date d'exercice Exercise date	Prix d'exercice en francs suisses Exercise price in CHF	Prix de l'action à la date de l'exercice en francs suisses Share price on exercise date in CHF	Grant date
Plan du 14.12.07	25 000	07-avr-10	2,5	121,00	Plan of 14.12.07
Plan du 23.09.08	30 000	29-nov-11	2,5	59,70	Plan of 23.09.08

Le nombre et les prix d'exercice moyens pondérés des options de souscription sur action consenties aux collaborateurs de la Société sont les suivants :

An analysis of the number and weighted average exercise prices of employee share options is shown below:

en francs suisses	2011		2010		CHF
	Prix d'exercice moyen pondéré Weighted average exercise price	Nombre d'options Number of options	Prix d'exercice moyen pondéré Weighted average exercise price	Nombre d'options Number of options	
En circulation au début de l'exercice	61,31	493 000	62,16	486 000	Outstanding at beginning of the year
Attribuées	-	-	2,5	32 000	Granted
Exercées	2,5	-30 000	2,5	-25 000	Exercised
Expirées	-	-	-	-	Lapsed
Annulées	-	-	-	-	Cancelled
En circulation à la fin de l'exercice	65,12	463 000	61,31	493 000	Outstanding at end of the year
Exercables à la fin de l'exercice	69,77	431 000	77,61	386 000	Exercisable at end of the year

Les options exercées donnent uniquement droit à la livraison des actions. En 2011, le montant des charges liées aux paiements fondés sur des actions est de 2 170 000 francs suisses (1 576 000 francs suisses en 2010).

Options exercised only give the right to receive shares. Costs of share-based payments in 2011 amounted to CHF 2,170,000 (2010: CHF 1,576,000).

Bourse Direct

Au 31 décembre 2011, les options de souscription consenties aux collaborateurs de Bourse Direct présentent les caractéristiques suivantes :

Bourse Direct

At 31 December 2011, share options granted to Bourse Direct employees were as follows:

Plans d'options de souscription d'actions

Share option schemes

Nature du plan (En euros)	2011				Type of plan (euros)
	18-janv-01	02-avr-01	08-janv-02	27-mai-02	
Date de l'Assemblée Générale	17-janv-01				Date of General Meeting
Date des premières attributions au titre du plan	18-janv-01				Date of first grants under the plan
Date de départ d'exercice des options	18-janv-04				Start of exercise period
Date d'expiration de la période de levée d'options	08-janv-12				Expiry of exercise period
Date des attributions au titre du plan	18-janv-01	02-avr-01	08-janv-02	27-mai-02	Vesting date under the plan
Prix de souscription par action	4,2 euros	2,85 euros	2,1 euros	2,1 euros	Subscription price per share
Nombre d'options en circulation au 1 ^{er} janvier	16 000	53 000	118 250	-	Number of options outstanding at 1 January
Nombre d'options attribuées au cours de la période	-	-	-	-	Number of options allotted during the period
Dont le nombre d'options attribuées aux membres du comité de direction au cours de la période	-	-	-	-	of which: options allotted to members of the Executive Committee during the period
Nombre d'options annulées au cours de la période	-16 000	-53 000	-	-	Number of options cancelled during the period
Dont le nombre d'options des membres du comité de direction annulées au cours de la période	-	-	-	-	of which: number of options of members of the Executive Committee cancelled during the period
Nombre d'options exercées au cours de la période	-	-	-	-	Number of options exercised during the period
Dont le nombre d'options des membres du comité de direction exercées au cours de la période	-	-	-	-	of which: number of options of members of the Executive Committee exercised during the period
Nombre d'options en circulation au 31 décembre	-	-	118 250	-	Number of options outstanding at 31 December
Nombre de personnes concernées	-	-	13	-	Number of persons concerned

Le paiement de ces options consenties à des salariés de la société s'effectuera en actions.

These options granted to Company employees will be paid in shares.

Aucune option n'ayant été levée entre le 1^{er} et le 8 janvier 2012, le plan présenté ci-dessus, encore valide au 31 décembre 2011, est devenu caduc en date de rédaction de ce document.

No options were exercised between 1 and 8 January 2012 and therefore the above plan, which was valid until 31 December 2011, had lapsed when this report was prepared.

VIEL & Cie

VIEL & Cie

Plans d'options de souscription d'actions

Share option schemes

Au 31 décembre 2011, les options de souscription consenties aux collaborateurs du Groupe VIEL & Cie présentent les caractéristiques suivantes :

The status of share options granted to Group employees at 31 December 2011 is shown below:

Date d'attribution	Nombre d'actions de 0,2 € de nominal Number of shares of €0.2 nominal value	Augmentation de capital potentielle en € Potential increase in capital in euros	Date de début d'exercice Start of exercise date	Date d'échéance Expiry date	Prix d'exercice en € Exercise price in euros	Grant date
Plan du 15/09/2000	195 300	39 060	15.09.04	15.09.14	4,78	Plan of 15 September 2000
Plan du 03/01/2006	375 000	75 000	03.01.08	02.01.18	3,42	Plan of 3 January 2006
TOTAL	570 300	114 060				TOTAL

Le nombre et les prix d'exercice moyens pondérés des options de souscription sur action consenties aux collaborateurs de la Société sont les suivants :

An analysis of the number and weighted average exercise prices of employee share options is shown below:

en nombre d'options	2011		2010		In number of options
	Prix d'exercice moyen pondéré Weighted average exercise price	Nombre d'options Number of options	Prix d'exercice moyen pondéré Weighted average exercise price	Nombre d'options Number of options	
En circulation au début de la période	3,89	570 300	3,89	570 300	Outstanding at start of year
Attribuées pendant la période	-	-	-	-	Allotted
Auxquelles il est renoncé pendant la période	-	-	-	-	Forfeited
Exercées pendant la période	-	-	-	-	Exercised
Expirées/annulées pendant la période	-	-	-	-	Lapsed/cancelled
En circulation à la fin de la période	3,89	570 300	3,89	570 300	Outstanding at end of year
Exercables à la fin de la période	3,89	570 300	3,89	570 300	Exercisable at end of year

Le paiement de ces options consenties à des salariés de la société s'effectuera en actions.

These options granted to Company employees will be paid in shares.

Il n'y a pas eu au cours de l'exercice d'annulation ou de modification sur les plans accordés par VIEL & Cie.

No option schemes granted by VIEL & Cie were cancelled or modified during the period.

Plans d'attributions d'actions gratuites

Free share schemes

Au cours de l'exercice 2011, VIEL & Cie a attribué 20 000 actions gratuites à des collaborateurs du Groupe (aucune attribution en 2010). Aucun changement n'est intervenu dans la méthode de détermination de la juste valeur des actions octroyées.

20,000 free shares were granted to Group employees during the 2011 financial year (no grants were made in 2010). The method used to measure the fair value of the shares granted remain unchanged.

Au 31 décembre 2011, les caractéristiques des plans sont les suivantes :

Details of the plans at year-end are as follows:

Date d'attribution	Nombre d'actions de 0,2 € de nominal Number of shares of €0.2 nominal value	Augmentation de capital potentielle en € Potential increase in capital in euros	Date de début d'exercice Start of exercise date	Cours de l'action le jour de l'attribution Share price on allotment date	Valeur de l'action Value of share	Grant date
Plan du 30/08/2009	500 000	100 000	30/08/2009	3,20	1,42	Plan of 30 August 2009
Plan du 29/03/2011	20 000	4 000	29/03/2013	3,18	1,41	Plan of 29 March 2011
TOTAL	520 000	104 000				TOTAL

Nature du plan (En euros)	Plan d'attribution 2009 2009 allotment plan	Type of plan (euros)
Date de l'Assemblée Générale	04-juin-09	Date of General Meeting
Date d'attribution	30-août-09	Allotment date
Nombre total d'actions gratuites octroyées	500 000	Total number of free shares granted
Date de départ de l'octroi des actions	01-sept-12	Start of share grant
Date de fin d'indisponibilité des actions	01-sept-14	End of lock-up period
Date des octrois au titre du plan	30-août-09	Date of grants under the plan
Nombre d'actions gratuites en circulation au 1 ^{er} janvier	500 000	Number of free shares outstanding at 1 January
Nombre d'actions octroyées aux mandataires sociaux au cours de la période	-	Number of shares granted to officers of the Company during the period
Nombre d'actions octroyées au cours de la période	-	Number of shares granted during the period
Nombre d'actions annulées au cours de la période	-	Number of shares cancelled during the period
Dont actions des mandataires sociaux annulées au cours de la période	-	of which, number of shares of officers of the Company cancelled during the period
Nombre d'actions gratuites en circulation au 31 décembre	500 000	Number of free shares outstanding at 31 December
Nombre de personnes concernées	1	Number of persons concerned

Nature du plan (En euros)	Plan d'attribution 2011 2011 allotment plan	Type of plan (euros)
Date de l'Assemblée Générale	03-juin-10	Date of General Meeting
Date d'attribution	29-mars-11	Allotment date
Nombre total d'actions gratuites octroyées	20 000	Total number of free shares granted
Date de départ de l'octroi des actions	29-mars-13	Start of share grant
Date de fin d'indisponibilité des actions	29-mars-14	End of lock-up period
Date des octrois au titre du plan	29-mars-11	Date of grants under the plan
Nombre d'actions gratuites en circulation au 1 ^{er} janvier	-	Number of free shares outstanding at 1 January
Nombre d'actions octroyées aux mandataires sociaux au cours de la période	-	Number of shares granted to officers of the Company during the period
Nombre d'actions octroyées au cours de la période	20 000	Number of shares granted during the period
Nombre d'actions annulées au cours de la période	-	Number of shares cancelled during the period
Dont actions des mandataires sociaux annulées au cours de la période	-	of which, number of shares of officers of the Company cancelled during the period
Nombre d'actions gratuites en circulation au 31 décembre	20 000	Number of free shares outstanding at 31 December
Nombre de personnes concernées	1	Number of persons concerned

20. DETTES FINANCIÈRES

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Découverts bancaires	4 224	8 966	Bank overdrafts
Emprunts bancaires	129 748	117 960	Bank borrowings
Portion court terme des emprunts bancaires à long terme	30 000	46 000	Short-term portion of long-term bank borrowings
Engagement à court terme sur contrat de location-financière	661	1 775	Short-term obligation under finance leases
A court terme	164 633	174 701	Short-term
Emprunt à long terme	120 000	42 000	Long-term borrowings
Engagement sur contrats de location-financière	295	749	Obligations under finance leases
A long terme	120 295	42 749	Long-term
TOTAL	284 928	217 450	TOTAL

Au 31 décembre 2011, les emprunts bancaires incluent une ligne de crédit multidevises disponible à hauteur de CHF 108 millions (CHF 116 millions au 31 décembre 2010) et composée de deux types de facilités, à savoir :

Facilité A

- Une ligne confirmée de CHF 18 millions (CHF 26 millions au 31 décembre 2010) venant à échéance le 1er juin 2012, dégressive à hauteur CHF 18 millions à l'échéance, intégralement tirée au 31 décembre 2011 et 2010.

Facilité C

- Une ligne de crédit de CHF 90 millions automatiquement renouvelable quotidiennement pour une période de 364 jours, intégralement tirée au 31 décembre 2011 et 2010.

Ces deux facilités de crédit ont été modifiées en février 2012 et consolidées dans une seule et unique ligne de crédit disponible en francs suisses à hauteur de CHF 130 millions automatiquement renouvelable quotidiennement pour une période de 364 jours. Le montant disponible de cette ligne de crédit est réduit chaque année de CHF 7 millions jusqu'en 2015 puis de CHF 12 millions en 2016. Cette ligne de crédit est garantie par le nantissement de titres de participation dans certaines filiales du Groupe, sans changement par rapport aux garanties fournies dans le cadre des facilités de crédit précédentes.

En outre, le Groupe dispose de deux lignes de crédit bilatérales, confirmées, non garanties et automatiquement renouvelables quotidiennement pour une période de 364 jours et 180 jours, d'un montant de respectivement CHF 25 millions, intégralement tiré au 31 décembre 2011 (tirée pour un montant de CHF 13,6 millions au 31 décembre 2010), et de 10,0 millions de francs suisses, intégralement tiré au 31 décembre 2011 (tiré pour un montant de CHF 4,3 millions au 31 décembre 2010). Par ailleurs, un montant de CHF 8 millions, non utilisé au 31 décembre 2011 et 2010, est disponible pour l'émission de garanties bancaires en faveur de tiers. Les emprunts bancaires à long terme incluent un montant de € 150 000 000 remboursable par annuité et venant à échéance en janvier 2016.

Les dettes à long terme font l'objet de clause de remboursement anticipé en cas de non respect de différents ratios de gestion ; ces ratios concernent principalement le niveau d'endettement par rapport aux capitaux propres consolidés du Groupe, ou le niveau des charges financières nettes par rapport au résultat d'exploitation du Groupe. Au 31 décembre 2011, le Groupe respecte l'intégralité de ces conditions.

Au 31 décembre 2011, VIEL & Cie et ses filiales disposent de facilités de crédit non utilisées pour un montant de € 2 291 000, contre € 14 044 000 au 31 décembre 2010.

VIEL & Cie a opté pour l'étalement des frais d'émission de ses emprunts sur leur durée d'amortissement.

Contrats de location-financement

Engagements futurs minimaux relatifs à la période contractuelle non résiliable et valeur actualisée des paiements minimaux :

En milliers d'euros	2011			€000
	Engagements de location minimum Minimum lease commitments	Intérêt Interest	Principal	
A moins de un an	662	10	672	Less than 1 year
Entre un et cinq ans	295	5	300	1 to 5 years
Supérieurs à cinq ans	-	-	-	Over 5 years
TOTAL	957	15	972	TOTAL

20. FINANCIAL DEBTS

Bank borrowings at 31 December 2011 included a multicurrency credit line of CHF 108m (2010: CHF 116m), consisting of two types of facilities:

Facility A

- A term loan facility of CHF 18m (2010: CHF 26m) maturing on 1 June 2012, declining by CHF 18m at maturity, fully drawn down at 31 December 2011 and 2010.

Facility C

- A revolving loan facility of CHF 90m, renewable automatically on a daily basis for a period of 364 days, fully drawn down at 31 December 2011 and 2010.

These two loan facilities were changed in February 2012 and consolidated into a single revolving loan facility of CHF 130m, available in Swiss francs, renewable automatically on a daily basis for a period of 364 days. The amount available under this facility is reduced each year by CHF 7m until 2015, then by CHF 12m in 2016. The facility is secured by the pledge of equity investments in certain subsidiaries of the Group, unchanged from the security provided under the previous facilities.

The Group also has two confirmed bilateral credit lines which are unsecured and renewable automatically on a daily basis for a period of 364 days and 180 days. The first is for CHF 25.0m, which was fully drawn down at 31 December 2011 (2010: CHF 13.6m drawn down), the second is for CHF 10.0m, fully drawn down at 31 December 2011 (2010: CHF 4.3m drawn down). An amount of CHF 8m, unused at 31 December 2011 and 2010, is available for the issuance of bank guarantees in favour of third parties.

Long-term bank borrowings include an amount of €150,000,000 repayable in annual instalments, maturing in January 2016.

Long-term debts are subject to an early repayment clause in the event of non-compliance with the various management ratios. These ratios mainly concern the Group's debt level to consolidated equity, or the Group's level of net financial expenses to operating profit. All these conditions had been met at 31 December.

VIEL & Cie and its subsidiaries had unused credit facilities of €2,291,000 at 31 December (2010: €14,044,000).

The Group elected to spread the issuing charges related to its borrowings over their payback period.

Finance leases

An analysis of future minimum commitments relating to the non-cancellable contract period and discounted value of minimum payments is shown below:

En milliers d'euros	2010			€000
	Engagements de location minimum Minimum lease commitments	Intérêt Interest	Principal	
A moins de un an	1 775	40	1 815	Less than 1 year
Entre un et cinq ans	749	17	766	1 to 5 years
Supérieurs à cinq ans	-	-	-	Over 5 years
TOTAL	2 524	57	2 581	TOTAL

L'exposition du Groupe liée aux risques de liquidité, de change et de taux d'intérêts sur les dettes financières est décrite en note 30.

The Group's exposure to liquidity risk, foreign currency risk and interest rate risk on financial debts is disclosed in Note 30.

21. PROVISIONS

21. PROVISIONS

Les provisions se décomposent comme suit :

An analysis of provisions is shown below:

en milliers d'euros	Provisions pour pensions et retraites Pensions and post-employment benefits	Provisions pour litiges Litigation	Provisions pour impôts Provisions for tax	Autres provisions Other provisions	Total	€000
Montant au 31 décembre 2009	11 640	6 268	2 034	18 531	38 472	At 31 December 2009
Variation de périmètre	-18	-	-	-	-18	Change in the basis of consolidation
Reclassement	-	1 183	-	-	1 183	Reclassifications
Dotation	2 916	3 344	960	617	7 837	Recognised
Utilisation	-1 937	-608	-	-	-2 545	Used
Dissolution	-136	-45	-	-1 301	-1 482	Reversed
Ecart de conversion	2 259	434	-	-	2 693	Currency translation
Montant au 31 décembre 2010	14 724	10 576	2 994	17 847	46 141	At 31 December 2010
Variation de périmètre	100	-	-	-	100	Change in the basis of consolidation
Reclassement	-	232	386	-	618	Reclassifications
Dotation	3 286	4 451	617	323	8 677	Recognised
Utilisation	-4 446	-1 764	-	-	-6 210	Used
Dissolution	-51	-466	-	-7 468	-7 985	Reversed
Ecart de conversion	794	341	-	-	1 135	Currency translation
Montant au 31 décembre 2011	14 407	13 370	3 997	10 702	42 476	At 31 December 2010

Provisions pour pensions et retraites

Les provisions pour pensions et retraites sont constatées au bilan afin de couvrir les obligations du Groupe dans le cadre des régimes à cotisations définies. L'impact des régimes à prestations définies est présenté en note 22.

Pensions and post-employment benefits

Provisions for pensions and post-employment benefits recognised on the balance sheet cover the Group's obligations under defined contribution plans. The impact of defined benefit plans is disclosed in Note 22.

Provisions pour litiges

Dans le cadre de leurs activités, il arrive que des filiales du Groupe soient impliquées dans des litiges avec des anciens employés suite à la résiliation de leur contrat de travail ou avec des sociétés concurrentes lors de l'engagement de nouveaux collaborateurs.

Litigation

In the course of their business activities, the Group's subsidiaries may become involved in litigation with former employees over termination of their employment contracts, or with competitors over the hiring of new employees.

En avril 2008, une série d'actions ont été lancées par d'anciens employés d'un concurrent à l'encontre de ce concurrent. Ultérieurement, ce concurrent a lancé une action en justice, suite à l'engagement de nouveaux collaborateurs aux Etats-Unis, pour empêcher ces personnes de débiter leur activité au sein du Groupe. Cette action en justice a été rejetée par le tribunal de l'Etat de New York en juillet 2008 autorisant les employés à continuer de travailler pour ces filiales du Groupe. Par la suite, ce concurrent a déposé une procédure d'arbitrage auprès de l'autorité de surveillance des marchés financiers (« FINRA ») à l'encontre de filiales du Groupe et de certains employés à New York pour notamment rupture de contrat et concurrence déloyale. Les accusations portées ont été rejetées par les parties concernées et dans certains cas des demandes reconventionnelles ont été déposées à l'encontre de ce concurrent. La procédure d'arbitrage auprès de la FINRA suit son cours. Aucune audition n'a encore eu lieu à ce jour.

In April 2008, some former employees of a competitor brought a series of lawsuits against that competitor. Subsequently, after new employees were hired by subsidiaries of the Group in the US, this competitor filed suit to prevent them from starting their work. The case was then transferred from the New York State Court in July 2008, after the court denied the competitor application for an injunction. The employees were allowed to continue working for these subsidiaries. The competitor then filed arbitration proceedings with the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) against the Group's subsidiaries and a number of employees in New York, citing, in particular, breach of contract and unfair competition. The parties involved opposed the claims and asserted counterclaims were filed against the competitor. Arbitration proceedings are still pending before the FINRA, but no hearing has been held so far on the merits.

Provisions pour impôts

Des filiales françaises de Compagnie Financière Tradition ont fait l'objet de contrôles fiscaux en 2003 et 2006, portant sur les exercices 2000 à 2003. En décembre 2003 et décembre 2006, elles ont reçu dans ce cadre des notifications de redressement fiscal qui portent principalement sur le traitement fiscal retenu pour certaines de ses provisions. Les redressements acceptés ont été couverts par la constitution d'une provision de € 3 997 000

Provisions for tax

French subsidiaries of Compagnie Financière Tradition SA were subject to tax audits in 2003 and 2006, involving the 2000 to 2003 financial years. In December 2003 and 2006, they received tax adjustment notices, mostly concerning the tax treatment of some of these provisions. The adjustments accepted were covered by provisions, which amounted to

au 31 décembre 2011 (€ 2 994 000 au 31 décembre 2010). La dotation relative à l'impôt sur le bénéfice de € 949 000 est présentée en charge fiscale dans le compte de résultat au 31 décembre 2011 (€ 539 000 en 2010).

Autres provisions

VIEL & Cie et ses filiales consolidées ont constitué au cours des exercices précédents des provisions afin de couvrir divers risques auxquelles elles sont confrontées. Ces provisions couvrent l'intégralité des risques potentiels estimés.

En 2011, VIEL & Cie constate notamment une reprise de provision d'un montant de € 6 068 000 liée à l'évolution favorable d'un contentieux relatif à des exercices antérieurs.

€3,997,000 at 31 December 2011 (2010: €2,994,000). The provision of €949,000 for income tax (2010: €539,000) is presented as a tax expense in the income statement.

Other provisions

Provisions were set aside in previous years, to cover the various risks facing VIEL & Cie and its consolidated subsidiaries. These provisions cover all estimated potential risks.

The reversal of a provision of €6,068,000 was recognised in 2011 in connection with favourable developments in a lawsuit concerning previous financial years.

22. ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL

La majorité des employés de VIEL & Cie et de ses filiales opérationnelles bénéficie de prestations de retraites octroyées par des régimes à cotisations définies. Les régimes à prestations définies concernent principalement les employés du Groupe basés en Suisse et en France où les prestations sont fonctions de la rémunération assurée en fin de carrière et de l'ancienneté.

Les provisions pour pensions et retraites se répartissent comme suit :

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Provision pour des régimes à cotisations définies	10 247	11 412	Defined contribution plans
Provision pour des régimes à prestations définies	4 159	3 312	Provisions for defined benefit plans
Total des provisions pour pensions et retraites	14 406	14 724	Total provisions for pensions and post-employment benefits

Les charges liées aux régimes à prestations et cotisations définies sont présentées sous la rubrique « charges de personnel ». En 2011, le montant des charges liées aux régimes à cotisations définies est de € 5 464 000 (€ 5 274 000 en 2010).

22. EMPLOYEE BENEFITS

Pension benefits for most employees of VIEL & Cie and its operating subsidiaries are insured under defined contribution schemes. Defined benefit schemes are confined mainly to employees based in Switzerland and France, where benefits depend on the insured salary at the end of their career and the length of service.

Provisions for pensions and post-employment benefits are broken down as follows:

Expense related to defined benefit and defined contribution pension plans are reported under "Staff costs". In 2011, expense for defined contribution schemes amounted to €5,464,000 (2010: €5,274,000).

Actifs et passifs comptabilisés au bilan

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Valeur actualisée des obligations	43 602	40 887	Present value of obligations
Juste valeur des actifs des régimes	-29 956	-29 910	Fair value of plan assets
TOTAL	13 646	10 977	TOTAL
Ecart actuariels nets non comptabilisés	-9 237	-7 614	Unrecognised net actuarial losses
Coûts des services passés	-251	-51	Past service costs
Engagements nets des régimes à prestations définies	4 158	3 312	Net defined benefit plan liabilities

Assets and liabilities recognised in the balance sheet

Mouvements de la valeur actualisée des obligations

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Valeur actualisée des obligations au 1^{er} janvier	40 887	31 280	Present value of obligations at 1 January
Dont obligations financées	39 864	30 357	of which funded obligations
Dont obligations non financées	1 023	923	of which non-funded obligations
Coût financier	1 155	1 023	Financial cost
Coût des services rendus	2 129	1 671	Current service cost
Cotisation des employés	740	711	Employee contributions
Prestations payées	-2 947	-921	Benefits paid
(Gains) / pertes actuariels	230	1 251	Actuarial (gains)/losses
Ecart de conversion	1 408	5 872	Currency translation
Valeur actualisée des obligations au 31 décembre	43 602	40 887	Present value of obligations at 31 December
Dont obligations financées	42 286	39 864	of which funded obligations
Dont obligations non financées	1 316	1 023	of which non-funded obligations

Movements in present value of obligations

Mouvement de la juste valeur actualisée des actifs des régimes

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Juste valeur des actifs des régimes au 1^{er} janvier	29 910	23 560	Fair value of plan assets at 1 January
Rendement attendu des actifs des régimes	1 194	995	Expected return on plan assets
Cotisations de l'employeur	1 402	1 388	Employer contributions
Cotisations des employés	740	711	Employee contributions
Prestations payées	-2 947	-921	Benefits paid
Gains / (pertes) actuariels	-1 412	-412	Actuarial gains/(losses)
Ecart de conversion	1 069	4 589	Currency translation
Juste valeur des actifs des régimes au 31 décembre	29 956	29 910	Fair value of plan assets at 31 December

Movements in the present fair value of plan assets

Le Groupe estime à € 1 350 000 le montant des cotisations liées aux régimes à prestations définies pour l'exercice 2012.

Contributions related to defined benefit schemes for the 2012 financial year are estimated at €1,350,000.

Juste valeur des actifs par nature en pourcentage du total des actifs des régimes

en %	31.12.2011	31.12.2010	%
Actions	24,1 %	24,9 %	Shares
Obligations	48,1 %	46,9 %	Bonds
Immobilier	9,0 %	9,2 %	Real estate
Contrats d'assurance	1,4 %	1,6 %	Insurance contracts
Liquidités	8,0 %	8,5 %	Cash and cash equivalents
Divers	9,4 %	8,9 %	Other
TOTAL	100 %	100 %	TOTAL

Fair value of asset classes as a percentage of total plan assets

Le taux de rendement attendu des actifs des régimes est déterminé en fonction de prévisions à long terme de taux d'inflation, de taux d'intérêt et de primes de risque pour les différentes catégories d'actifs. Ces prévisions prennent en considération les taux de rendement historiques à long terme.

Expected return on plan assets is based on long-term forecasts for inflation, interest rates and risk premiums for the various asset classes. These forecasts take account of long-term historical returns.

Charges comptabilisées au compte de résultat

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Coût des services rendus	2 129	1 671	Current service cost
Coût financier	1 155	1 023	Financial cost
Rendement attendu des actifs des régimes	-1 194	-995	Expected return on plan assets
Ecarts actuariels nets (gains)/pertes reconnus dans l'année	291	178	Recognised net actuarial (gains)/losses for the year
Coût des services passés	4	5	Past service cost
Coût des régimes à prestations définies	2 385	1 882	Cost of defined benefit plans

Expense recognised in the income statement

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Rendement/(coût) effectif des actifs des régimes	-232	647	Actual return on/(cost of) plan assets

Principales hypothèses actuarielles

Au 31 décembre en %	2011	2010	At 31 December %
Taux d'actualisation	2,37 %	2,82 %	Discount rate
Rendement attendu des actifs des régimes	3,38 %	3,87 %	Expected return on plan assets
Augmentations futures des salaires	4,05 %	3,97 %	Future salary increases
Augmentations futures des retraites	0,03 %	0,04 %	Future pension increases

Main actuarial assumptions

Informations complémentaires

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	€000
Valeur actualisée des obligations	43 602	40 887	31 280	28 152	21 447	Present value of obligations
Juste valeur des actifs des régimes	29 956	29 910	23 560	17 900	19 072	Fair value of plan assets
Excédent des obligations des régimes	-13 646	-10 977	-7 720	-10 252	2 375	Excess of plan obligations
Ajustements liés à l'expérience relatif aux passifs	-1 597	-519	1 422	1 186	-1 089	Experience adjustments on plan liabilities
Ajustements liés à l'expérience relatif aux actifs	-1 412	-412	2 069	-5 127	-306	Experience adjustments on plan assets

Additional disclosures

23. FOURNISSEURS ET AUTRES CRÉANCIERS

Cette rubrique se décompose comme suit :

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Dettes liées aux activités teneurs de comptes	890 626	709 245	Payables related to account holder activities
Dettes liées aux activités en principal	43 099	40 367	Payables related to matched principal activities
Charges à payer	129 169	123 940	Accrued liabilities
Dettes envers les parties liées	949	1 049	Related party payables
Autres dettes à court terme	56 012	66 222	Other short-term payables
TOTAL	1 119 855	940 823	TOTAL

L'exposition du Groupe liée aux risques de liquidité, de change et de taux d'intérêts sur les fournisseurs et autres créanciers est décrite en note 30.

23. TRADE AND OTHER PAYABLES

An analysis of this item is shown below:

The Group's exposure to liquidity risk, foreign currency risk and interest rate risk on trade and other payables is disclosed in Note 30.

24. IMPÔT À PAYER ET À RECEVOIR

Au 31 décembre 2011, l'impôt à payer consolidé de VIEL & Cie s'élève à € 10 554 000, contre € 14 742 000 au 31 décembre 2010.

24. TAX PAYABLES AND RECEIVABLES

Consolidated tax payables at 31 December 2011 amounted to €10,554,000 (2010: €14,742,000).

Les impôts à recevoir pour un montant de € 9 848 000 au 31 décembre 2011 sont principalement constitués d'acomptes d'impôt versés par des sociétés du Groupe.

Tax receivables of €9,848,000 at 31 December 2011 consisted mainly of tax instalments paid by Group companies.

25. INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

25. DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

En milliers d'euros	2011		2010		€000
	Actifs Assets	Passifs Liabilities	Actifs Assets	Passifs Liabilities	
Contrats de change à terme sur devises	745	652	137	674	Forward foreign exchange contracts
Swaps de taux d'intérêts	-	5 728	-	2 112	Interest rate swaps
Total	745	6 380	137	2 786	Total

Le Groupe utilise des instruments dérivés sur devises de manière ponctuelle pour gérer les risques de change à court terme sur les principales monnaies du Groupe. La juste valeur des instruments financiers dérivés correspond à leur valeur comptable.

Derivative currency instruments are used on a selective basis to manage short-term foreign exchange risks arising in the Group's principal currencies. The fair value of derivative financial instruments is their carrying amount.

Swaps de taux d'intérêts

Le Groupe utilise des swaps de taux d'intérêts pour gérer son exposition découlant des taux d'intérêts variables par rapport aux taux fixes. Ceux-ci sont désignés par le Groupe comme des couvertures sur flux de trésorerie.

Interest rate swaps

The Group uses interest rate swaps to manage its exposure to fixed or variable interest rates. These are designated as cash flow hedges.

Des contrats d'une valeur nominale de CHF 108 000 000 (CHF 26 000 000 au 31 décembre 2010) à un taux d'intérêts fixe moyen de 1,35 % (3,36 % au 31 décembre 2010) pour des durées variables et un taux d'intérêts variable calculé sur base du Libor. Ces contrats viennent à échéance respectivement les 1^{er} juin 2012, 2015 et 2016. Ces instruments ont été désignés par le Groupe comme une couverture sur flux de trésorerie.

Contracts with a notional principal of CHF 108,000,000 (2010: CHF 26,000,000) carry average fixed interest rates of 1.35% (2010: 3.36%) for varying terms and a floating LIBOR-based rate. These contracts mature on 1 June 2012, 2015 and 2016 respectively. The instruments were designated by the Group as cash flow hedges.

Par ailleurs, des contrats d'une valeur nominale de € 150 000 000 ont des taux d'intérêt fixes de 1,99 % et 2,13 %, pour des durées variables et des taux d'intérêt variables moyens calculés sur la base de l'EURIBOR 3 mois. Ces contrats viennent à échéance le 17 janvier 2016.

La juste valeur des swaps de taux d'intérêts correspond à leur valeur comptable. Le montant est basé sur des prix de marché à la date du bilan, reçus de tiers et pour des instruments équivalents.

Au 31 décembre 2011, la part efficace des pertes sur ces instruments de couvertures est de € 2 243 000, contre une perte de € 1 305 000 au 31 décembre 2010, et a été comptabilisée dans les capitaux propres.

Notional principal contracts totalling €150,000,000 have fixed interest rates of 1.99% and 2.13%, for varying terms, and average floating rates based on 3-month EURIBOR. These contracts mature on 17 January 2016.

The fair value of interest rate swaps is their carrying amount. This is based on market prices at the balance sheet date, received from third parties for similar instruments.

The effective portion of losses on these hedging instruments was €2,243,000 at 31 December (2010: loss of €1,305,000), which was recognised directly in equity.

L'exposition du Groupe liée aux risques de liquidité, de crédit, de change et de taux d'intérêts sur les instruments financiers dérivés est décrite en note 30.

The Group's exposure to liquidity risk, credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on derivative financial assets is disclosed in Note 30.

26. CONTRAT DE LOCATION SIMPLE

26 OPERATING LEASES

Engagements futurs minimum relatif à la période contractuelle non résiliable :

Future minimum lease payments under non-cancellable operating leases for each of the following periods are:

en milliers d'euros	2011	2010	€000
A moins de un an	14 649	14 874	Less than 1 year
Entre un et cinq ans	30 638	34 564	1 to 5 years
Supérieurs à cinq ans	23 118	13 751	Over 5 years
Engagements minimum futurs	68 405	63 189	Minimum future lease payments

Ces engagements de location non portés au bilan concernent principalement des bureaux que louent les sociétés du Groupe. Les montants indiqués se rapportent uniquement à la période contractuelle non résiliable.

These lease commitments, which are not carried on the balance sheet, mainly concern office rentals for Group companies. The amounts shown relate to the non-cancellable period only.

Les charges de location simple s'élèvent à € 19 167 000 pour l'exercice 2011, contre € 18 323 000 pour l'exercice 2010, et sont incluses sous la rubrique « autres charges d'exploitation ».

Operating lease charges in 2011 amounted to €19,167,000 (2010: €18,323,000) and are included under "Other operating expenses".

27. OPÉRATIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

27. RELATED PARTY TRANSACTIONS

Nature des fonctions des employés clés

VIEL & Cie est une société qui consolide trois pôles d'activité, dans le domaine de l'intermédiation professionnelle au travers de Compagnie Financière Tradition, de la bourse en ligne au travers de Bourse Direct, et une participation mise en équivalence de 40% dans SwissLife Banque Privée. Est considéré comme employé clef, le Président du Conseil d'administration de VIEL & Cie.

Nature of duties of key management staff

VIEL & Cie includes three core business segments in its consolidated financial statements: interdealer broking, through Compagnie Financière Tradition, online trading, through Bourse Direct, and a 40% stake in SwissLife Banque Privée, accounted for using the equity method. The Chairman of the Board of Directors of VIEL & Cie is considered a key employee.

Rémunération des employés clés

Le Président du Conseil d'administration ne perçoit pas de rémunération de la société VIEL & Cie mais de sa maison-mère VIEL et Compagnie Finance ; il a perçu de la société VIEL & Cie des jetons de présence pour un montant de € 10 000 au titre de l'exercice 2011, contre € 10 000 en 2010. Aucun avantage en nature n'est accordé au Président du Conseil d'administration.

Key management remuneration

He does not receive remuneration from VIEL & Cie, but from its parent company VIEL et Compagnie Finance. He received emoluments from VIEL & Cie totalling €10,000 for the 2011 financial year (2010: €10,000). He does not receive any benefits in kind.

Créances sur les parties liées

Non courant en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	Non-current €000
Créances sur les sociétés associées	624	613	Receivables from associates
TOTAL	624	613	TOTAL
Courant en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	Current €000
Créances sur les sociétés associées	147	129	Receivables from associates
Créances sur les coentreprises	689	1 160	Receivables from joint ventures
Créances sur l'actionnaire et les sociétés liées	3 684	14 648	Receivables from shareholder and associated companies
TOTAL	4 520	15 937	TOTAL

Related party receivables

Dettes envers les parties liées

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Dettes envers les sociétés associées	601	390	Payables to associates
Dettes sur les coentreprises	271	582	Payables to joint ventures
Dettes envers l'actionnaire et les sociétés liées	77	77	Payables to shareholder and associated companies
TOTAL	949	1 049	TOTAL

Related party payables

Les rubriques « Créances sur l'actionnaire et les sociétés liées » et « Dettes envers l'actionnaire et les sociétés liées » comprennent l'ensemble des créances et dettes de VIEL & Cie et de ses filiales vis-à-vis de leur actionnaire majoritaire ultime, VIEL et Compagnie Finance, Paris, ainsi que des filiales de cette société.

"Receivables from shareholder and associated companies" and "Payables to shareholder and associated companies" include all receivables and payables due to or by VIEL & Cie and its subsidiaries in respect of their ultimate majority shareholder, VIEL et Compagnie Finance, Paris, and subsidiaries of that company.

Transactions avec les parties liées

En juin 2010, une filiale de VIEL & Cie a cédé à une société liée à son actionnaire majoritaire un bien immobilier. Cette cession, d'un montant de CHF 35 000 000 a généré une plus-value consolidée nette de € 24 200 000, présentée dans la rubrique « autres produits d'exploitation » (cf. note 3). Dans le cadre de cette opération, un crédit vendeur a été consenti pour une partie du prix de vente et pour une durée maximale de 12 mois ; par conséquent, une créance d'un montant de € 10 397 000 est présentée dans la rubrique « créances sur les parties liées ».

En juin 2010, Compagnie Financière Tradition a cédé à une filiale de VIEL & Cie des titres disponibles à la vente pour un montant de € 14 787 000. Cette transaction a été réalisée sur le marché de gré-à-gré à un prix de vente équivalent au cours de clôture de la bourse.

Related party transactions

In June 2010, one of our subsidiaries sold a property to a related company of its majority shareholder, for a consideration of CHF 35,000,000. The operation generated a consolidated net gain of €24,200,000, presented in "Other operating income" (Note 3). A "vendor loan", repayable within 12 months, was granted on part of the sale price of this property; the loan gave rise to a receivable of €10,397,000, which is presented under "Related party receivables". In June 2010, Compagnie Financière Tradition sold available-for-sale securities amounting to €14,787,000 to a subsidiary of VIEL & Cie. This transaction was conducted on the OTC market at a selling price equivalent to the closing stock market price.

En mai 2000, Compagnie Financière Tradition a conclu un contrat de liquidité avec une société liée à l'un de ses administrateurs en vertu duquel elle confie mandat d'exercer une activité de « market making » sur ses actions. Dans le cadre de ce mandat, des commissions forfaitaires d'un montant de € 12 000 ont été versées en 2011 (€ 13 000 en 2010).

A liquidity contract was signed in May 2000 with a company related to one of the Group's directors, under which it was appointed marketmaker for Compagnie Financière Tradition's shares. Fixed commissions of €12,000 were paid under this contract in 2011 (2010: €13,000).

Une société de services appartenant à l'actionnaire majoritaire de VIEL & Cie a facturé au Groupe des frais de déplacement pour un montant de € 997 000 en 2011 (€ 815 000 en 2010).

A service company owned by VIEL & Cie's ultimate shareholder billed the Group for travel expenses amounting to €997,000 in 2011 (2010: €815,000).

Garanties et engagements conditionnels reçus de parties liées

Lors du rachat des actions de Compagnie Financière Tradition détenues par Banque Pallas Stern, VIEL et Compagnie Finance s'est engagée à payer à Compagnie Financière Tradition et à ses filiales la différence entre le montant total des créances sur Comipar et Banque Pallas Stern et les dividendes de liquidation qui seront encaissés par Compagnie Financière Tradition et ses filiales au titre du recouvrement de ces mêmes créances. Le solde total de ces créances, garanti par VIEL et Compagnie Finance, maison-mère de VIEL & Cie, a été contre-garanti par VIEL & Cie.

Guarantees and conditional commitments from related parties

When VIEL and Compagnie Finance purchased the shares of Compagnie Financière Tradition held by Banque Pallas Stern, it undertook to pay Compagnie Financière Tradition and its subsidiaries the difference between aggregate receivables due from Comipar and Banque Pallas Stern and the liquidation dividends to be received by Compagnie Financière Tradition and its subsidiaries in respect of such receivables. The total balance of these receivables, guaranteed by VIEL et Compagnie Finance, parent company of VIEL & Cie, was counter-guaranteed by VIEL & Cie.

Cet engagement porte sur le montant des créances déclarées par Compagnie Financière Tradition et ses filiales lors de la mise en redressement judiciaire de ces deux structures, soit un total € 16 444 000. VIEL et Compagnie Finance exécutera cet engagement de payer dès versement, par Banque Pallas Stern et par Comipar, du dernier dividende de liquidation se rapportant aux créances susmentionnées.

This undertaking relates to receivables of €16,444,000 declared by Compagnie Financière Tradition and its subsidiaries at the time Comipar and Banque Pallas Stern went into receivership. VIEL et Compagnie Finance will perform this undertaking when these two entities pay the final liquidation dividend in respect of these receivables.

Entre 1999 et 2011, VIEL & Cie et ses filiales ont reçu des remboursements partiels de la part de Banque Pallas Stern et Comipar, à hauteur de 91,0 % des créances déclarées. Les créances résiduelles de VIEL & Cie et de ses filiales s'établissent ainsi à € 1 752 800 au 31 décembre 2011, contre 1 752 800 au 31 décembre 2010.

Ces créances sont intégralement adossées en termes de risques à un passif qui figure au passif consolidé de VIEL & Cie sous la rubrique « Fournisseurs et autres créanciers ».

28. OPÉRATIONS DE HORS-BILAN

Titres à livrer et à recevoir

en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	€000
Titres à livrer	85 723 999	62 084 529	Commitments to deliver securities
Titres à recevoir	85 709 040	62 078 780	Commitments to receive securities

Les titres à livrer et à recevoir reflètent les opérations d'achat et de vente de titres initiées avant le 31 décembre 2011 et débouclées après cette date, dans le cadre des activités en principal réalisées par les sociétés du Groupe traitant avec des institutionnels, ou des opérations en règlement différé pour l'activité de bourse en ligne.

29. GESTION DU RISQUE FINANCIER

Le Groupe est principalement exposé aux risques suivants :

- risque de crédit
- risque de liquidité
- risque de marché

Cette note présente des informations sur l'exposition du Groupe à chacun des risques cités ci-dessus, les objectifs, politique et procédures de gestion du risque, ainsi que les méthodes utilisées pour mesurer celui-ci. Il n'y a pas eu de changement dans la gestion du risque au sein du Groupe en 2011.

Le Conseil d'administration a la responsabilité ultime d'établir les principes de gestion du risque du Groupe et d'exercer la haute surveillance sur la Direction. Il est assisté dans ces tâches par le Comité d'audit dont le rôle est de surveiller le système de contrôle interne sur le reporting financier, la gestion des risques ainsi que la conformité avec les lois et réglementations locales. L'audit interne effectue régulièrement des revues de gestion des risques et de contrôles internes dont les résultats sont communiqués au Comité d'audit.

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque de perte financière pour le Groupe si un client ou une contrepartie à un instrument financier manque à une de ses obligations. Ce risque concerne principalement la rubrique des clients et autres créances.

Les filiales opérationnelles de VIEL & Cie exercent le métier d'intermédiaire sur les marchés financiers et non financiers, principalement auprès d'une clientèle de professionnels pour Compagnie Financière Tradition, et auprès de particuliers pour Bourse Direct.

L'intermédiation professionnelle

Le métier de courtier consiste à rapprocher deux contreparties pour la réalisation d'une opération, et à percevoir une rémunération pour le service apporté. Compagnie Financière Tradition a donc une exposition très limitée au risque de crédit dans le cadre de cette activité. La qualité des contreparties est évaluée localement par les filiales selon des directives émises par le Groupe et les commissions à recevoir font l'objet d'un suivi régulier. Des provisions pour pertes de valeur sont comptabilisées si nécessaire sur certaines créances.

Par ailleurs, certaines sociétés opérationnelles du Groupe agissent à titre de principal dans l'achat et la vente simultanés de titres pour le compte de tiers. Ces transactions sont débouclées lorsque les deux opérations de la transaction sont réglées une fois effectués le règlement d'une part et la livraison des titres d'autre part (délai technique de règlement – livraison). VIEL & Cie est donc exposé, par le biais de ces filiales opérationnelles, à un risque de contrepartie dans le cas où une opération de la transaction demeure en suspens. Toutefois, la quasi-totalité de ces transactions sont débouclées dans un délai très court et le risque de livraison est minimal.

Between 1999 and 2011, VIEL & Cie and its subsidiaries received partial repayments from Banque Pallas Stern and Comipar, bringing total unsecured dividends received since the liquidation of the two entities to 91.0% of declared receivables. The Group's remaining receivables amounted to €1,752,000 at 31 December 2011 (2010: €1,752,000).

In terms of risk, these receivables are fully backed by liabilities included in the consolidated balance sheet under "Trade and other payables".

28. OFF-BALANCE SHEET OPERATIONS

Commitments to deliver and receive securities

Commitments to deliver and receive securities reflect buy and sell transactions entered into before 31 December 2011 and closed out after that date, in connection with matched principal activities conducted by Group companies dealing with institutional clients, or deferred settlement transactions for the online trading business.

29. FINANCIAL RISK MANAGEMENT

The Group is exposed to three main types of risk:

- credit risk
- liquidity risk
- market risk

This note details the Group's exposure to each of these risk areas, its risk management objectives, policy and procedures, and the methods it uses to measure risk. There was no change in the Group's risk management in 2011.

The Board of Directors is ultimately responsible for establishing the Group's risk management policies and for overseeing the Executive Board. It is assisted in these tasks by the Audit Committee, whose role is to oversee the internal control of financial reporting, risk management, and compliance with local laws and regulations. Internal Audit conducts timely reviews of risk management and internal control procedures, and reports its findings to the Audit Committee.

Credit risk

Credit risk is the risk of financial loss for the Group in the event that a customer or counterparty to a financial instrument does not fulfil its obligations. This risk mainly concerns the item «Trade and other receivables».

VIEL & Cie's operating subsidiaries are interdealer brokers in the financial and non-financial markets; Compagnie Financière Tradition serves a predominantly institutional clientele, while Bourse Direct caters to retail investors.

Interdealer broking

This broking business consists of facilitating contact between two counterparties to a trade, and receiving a commission for services rendered. Compagnie Financière Tradition's exposure to credit risk in connection with these activities is therefore very limited. The quality of counterparties is assessed locally by the subsidiaries in accordance with Group guidelines, and commission receivables are closely monitored. Provisions for impairment losses on receivables are recognised where necessary.

Some of the Group's operating companies act as principal in the simultaneous purchase and sale of securities for the account of third parties. Such trades are completed when both sides of the deal are settled, namely once payment is made and the securities are delivered (matched trades). VIEL & Cie, through its operating subsidiaries, is therefore exposed to counterparty risk if one side of the transaction remains unmatched. However, virtually all transactions are settled within a very short period and delivery risk is minimal.

Un comité de crédit, composé de 3 membres, est responsable de l'approbation des contreparties pour l'activité en principal.

Le courtier ayant réalisé ces opérations doit donc s'assurer que la compensation des titres (le clearing) s'effectue correctement. Son risque est en effet que des retards techniques surviennent ou que la contrepartie fasse défaut avant que la compensation des titres n'ait été effectuée. Deux aspects sont à ce titre fondamentaux : la qualité des contreparties avec lesquelles le courtier effectue des opérations en principal et la qualité de l'organisation administrative du clearing.

Sur le premier point, toute contrepartie doit faire l'objet d'une autorisation accordée par le Comité de crédit des filiales opérationnelles de VIEL & Cie. Des limites de crédit appropriées sont fixées en prenant en compte la qualité de crédit de la contrepartie et du type de transactions. La majorité des contreparties sont d'importantes institutions financières bénéficiant d'une excellente notation de crédit. Un élément fondamental dans le processus d'approbation des contreparties est la séparation entre les fonctions opérationnelles et celles d'évaluation des risques et d'autorisation. Le Groupe a mis en place une méthode d'évaluation du risque de crédit selon le système de notation de Standard & Poor. La Direction des risques s'assure régulièrement que les décisions sont observées et que les procédures de contrôle concernant les contreparties et le clearing sont efficaces.

Le clearing est quant à lui traité par des équipes spécialisées. A cet effet, VIEL & Cie dispose d'une filiale indirecte dédiée aux activités de compensation, Tradition London Clearing Ltd, pivot des opérations en principal du Groupe en Europe. Tradition Asiel Securities Inc., société du Groupe aux Etats-Unis, effectue par ailleurs toutes les opérations de clearing aux Etats-Unis. Cette société est membre du FICC (Fixed Income Clearing Corporation), une contrepartie centrale de marché pour les titres d'Etat américains. L'adhésion au FICC induit une réduction notable du risque de défaut d'une contrepartie ; la responsabilité de la bonne fin des opérations incombant au FICC une fois les opérations confirmées.

La bourse en ligne

Bourse Direct traite principalement avec des particuliers, dont la couverture est assurée par les liquidités déposées sur leur compte espèces ; à ce titre, une opération de marché dont la couverture ne serait pas assurée, doit être rendue impossible par les systèmes automatiques de contrôle des couvertures. Bourse Direct traite également avec des clients institutionnels. Dans ce cadre, toute contrepartie doit faire l'objet d'une autorisation accordée par le Comité de crédit. La majorité des contreparties sont d'importantes institutions financières bénéficiant d'une excellente notation de crédit. Un élément fondamental dans le processus d'approbation des contreparties est la séparation entre les fonctions opérationnelles et celles d'évaluation des risques et d'autorisation. La Direction de cette société s'assure régulièrement que les décisions sont observées et que les procédures de contrôle concernant les contreparties et le clearing sont efficaces.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité est le risque que le Groupe éprouve des difficultés à honorer des engagements liés à des passifs financiers. Dans le cadre de la gestion du risque de liquidité, le Groupe s'assure de maintenir un niveau de trésorerie et d'équivalents de trésorerie dans ses filiales opérationnelles leur permettant de couvrir leurs contraintes réglementaires ainsi que leurs besoins en fonds de roulement tout en assurant la continuité des financements par l'utilisation et la mise à disposition d'emprunts bancaires. En outre, dans le cadre des contraintes réglementaires propres aux entreprises d'investissement, certaines sociétés du Groupe placent la trésorerie de leur clientèle dans des produits liquides, sans risque de taux ni de contrepartie, et rapidement disponibles.

Risque de marché

Le risque de marché est le risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix du marché et affectent le résultat net du Groupe ou la valeur de ses instruments financiers. Le risque de marché inclut le risque de change et le risque de taux d'intérêt.

Risque de change

De par son positionnement international, le Groupe est exposé au risque de change. Celui-ci se produit lorsque des transactions sont effectuées par des filiales dans une monnaie autre que leur monnaie fonctionnelle. Les monnaies dans lesquelles les transactions sont principalement effectuées sont le dollar US (USD), la livre sterling (GBP), l'euro (EUR) et le franc suisse (CHF).

A Credit Committee, comprised of three members, is responsible for approving counterparties for matched principal activities.

Having executed the transactions, the broker must ensure that the clearing is carried out correctly. The risk is that technical delays may occur or that the counterparty may default before the clearing takes place. There are two essential inputs in this operation: the quality of the counterparties involved in the trade, and the efficiency of the administrative organisation behind the clearing.

Regarding the first point, all counterparties must be approved by the Credit Committee of VIEL & Cie's operating subsidiaries. Appropriate credit limits are set, taking into account the creditworthiness of the counterparty and the nature of the transactions. Most counterparties are major financial institutions with excellent credit ratings. An essential part of the approval process is the separation of operating functions from risk assessment and authorisation. The Group has established a method for assessing credit risk, in line with Standard & Poor's rating system. The Risk Management department regularly monitors compliance with decisions, and reviews the effectiveness of control procedures for counterparties and clearing operations.

The clearing itself is handled by specialised teams. VIEL & Cie's indirect subsidiary, Tradition London Clearing Ltd, is a dedicated clearing company, and the pivot for the Group's matched principal transactions in Europe. Tradition Asiel Securities Inc., one of the Group's US companies, performs all clearing operations in the United States. This company is a member of the FICC (Fixed Income Clearing Corporation), a central settlement counterparty for US government securities. Membership in the FICC considerably reduces the risk of a counterparty default, since it guarantees settlement of all trades entering its net.

Online trading

Bourse Direct caters mainly to retail investors. Trades are covered by deposits in the customer's cash account; automatic control systems are in place to block trading when there is insufficient cover.

Bourse Direct also serves institutional customers. All counterparties in this segment must be approved by the Credit Committee. Most counterparties are major financial institutions with excellent credit ratings. An essential part of the approval process is the separation of operating functions from risk assessment and authorisation. Bourse Direct's management regularly monitors compliance with decisions, and reviews the effectiveness of control procedures for counterparties and clearing operations.

Liquidity risk

Liquidity risk is the risk that the Group will encounter difficulty in meeting its financial obligations as they fall due. As part of liquidity risk management, the Group ensures that its operating subsidiaries hold sufficient cash and cash equivalents to cover regulatory constraints and their needs for working capital. Emphasis is also placed on steady funding through the use and availability of bank loans. Moreover, regulations specific to investment companies require some Group companies to invest customers' cash in liquid, risk-free products that are not subject to counterparty risk and are easily accessible.

Market risk

Market risk is the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market prices, and affect the Group's net profit or the value of its financial instruments. Market risk includes currency risk and interest rate risk.

Currency risk

Because of its international standing, the Group is exposed to currency risk. This risk arises when subsidiaries conduct transactions in a currency other than their functional currency. Transactions are principally conducted in US dollars (USD), sterling (GBP), euros (EUR) and Swiss francs (CHF).

Le risque de change est analysé comme un risque global et sa gestion fait l'objet de prises de décision de la Direction Générale. La politique du Groupe en termes de couverture du risque de change ne s'inscrit pas dans le cadre d'une politique de couverture à long terme mais dans le choix de couverture ponctuelle en fonction des évolutions conjoncturelles.

Risque de taux d'intérêt

L'exposition du Groupe au risque de taux d'intérêt résulte principalement de la structuration de sa dette financière. Cependant, ce risque reste très marginal dans la mesure où la quasi totalité de la dette financière à long terme à taux variable fait l'objet d'une couverture au moyen de swap de taux d'intérêt. La mise en place d'une dette financière au sein du Groupe fait l'objet d'une décision approuvée par la Direction Générale.

En outre, pour réduire le risque de taux d'intérêt, la direction a décidé de couvrir certaines dettes à taux variable au moyen de swap de taux d'intérêt.

Gestion du capital

Les objectifs du Groupe au niveau de la gestion du capital sont de maintenir un niveau de capitaux propres suffisant afin d'assurer la continuité des opérations et d'apporter un retour sur investissement aux actionnaires.

Le Conseil d'administration effectue le suivi de la rentabilité des capitaux propres qui est défini par la relation entre le résultat net d'exploitation et les capitaux propres, nets de la part attribuables aux actionnaires minoritaires. Le Conseil d'administration effectue aussi le suivi des dividendes versés aux actionnaires.

Le Groupe gère la structure du capital et y apporte des rectifications en fonction des variations de l'environnement économique. Afin de maintenir ou d'ajuster la structure du capital, le Groupe peut soit ajuster le montant des dividendes distribués aux actionnaires, rembourser du capital aux actionnaires, émettre de nouvelles actions, ou vendre des actifs pour réduire le montant des dettes.

En 2011, il n'y a pas eu de changement dans l'approche du Groupe en relation avec la gestion du capital.

VIEL & Cie n'est pas soumise à des exigences en matière de capital. Cependant, certaines filiales du Groupe sont soumises localement à des exigences de capital réglementaire imposées par les autorités de surveillance des pays concernés. Le suivi et l'application des directives réglementaires sont effectués par les responsables locaux en charge de la conformité.

30. INSTRUMENTS FINANCIERS

Risque de crédit

Exposition au risque de crédit

La valeur comptable des actifs financiers représente l'exposition maximale du Groupe au risque de crédit. Au 31 décembre, l'exposition au risque de crédit se présente comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Actifs financiers disponibles à la vente	25 310	25 212	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	5 713	3 715	Financial assets at fair value
Prêts et créances	1 088 241	914 245	Loans and receivables
Instruments financiers dérivés actifs	745	137	Derivative financial instruments
Trésorerie et équivalents de trésorerie	426 772	365 941	Cash and cash equivalents
Trésorerie non disponible	27 955	26 542	Unavailable Cash
TOTAL	1 574 736	1 335 792	TOTAL

Pertes de valeur

L'échéancier des créances clients et comptes rattachés se présente comme suit :

en milliers d'euros	2011		2010		€000
	Valeur brute Gross value	Pertes de valeur Impairment losses	Valeur brute Gross value	Pertes de valeur Impairment losses	
Créances non arriérées	57 431	-	65 080	-	Not overdue
Moins de 30 jours d'arriéré	21 083	-	21 959	-	Overdue by less than 30 days
Entre 31et 60 jours d'arriéré	11 117	-50	9 416	-90	Overdue by 31 to 60 days
Entre 61et 90 jours d'arriéré	7 196	-152	4 400	-67	Overdue by 61 to 90 days
Entre 91et 180 jours d'arriéré	6 582	-224	4 938	-98	Overdue by 91 to 180 days
Plus de 180 jours d'arriéré	5 824	-1 436	5 083	-1 525	Overdue by more than 180 days
TOTAL	109 233	-1 862	110 876	-1 780	TOTAL

Currency risk is analysed globally and its management is the responsibility of the Executive Board. Group policy for hedging this risk is not part of a long-term hedging policy, but is dealt with on a timely basis depending on economic trends and conditions.

Interest rate risk

The Group's exposure to interest rate risk arises mainly from the structure of its financial debt. However, since almost all the variable rate long-term financial debt is hedged through interest rate swaps, this risk is very marginal. Financial debt commitments within the Group must be approved by the Executive Board.

In order to reduce interest rate risk, interest rate swaps are used in certain cases to hedge variable interest rate debts.

Capital management

The Group's capital management strategy aims to maintain sufficient equity to ensure operating continuity and produce a return on investment for shareholders.

The Board of Directors monitors return on equity, which is defined as the ratio of net operating income to shareholders' equity, net of the share of minority interests. The Board also monitors dividends paid to shareholders.

The Group manages the capital structure and makes adjustments in the light of changes in economic conditions. In order to maintain or adjust the capital structure, the Group may adjust dividends paid to shareholders, return capital to shareholders, issue new shares, or sell assets to reduce debt.

No changes were made in the Group's approach to managing capital in 2011.

VIEL & Cie is not subject to any externally imposed capital requirements. However, on the local level, some Group subsidiaries are subject to capital requirements imposed by regulators in the countries concerned. Monitoring and compliance with regulatory directives are the responsibility of local compliance officers.

30. FINANCIAL INSTRUMENTS

Credit risk

Exposure to credit risk

The Group's maximum exposure to credit risk represent is the carrying amount of financial assets. At year-end, exposure to credit risk was as follows:

Selon l'expérience acquise au niveau des défaillances de paiement, le Groupe estime qu'une dépréciation des créances qui ne présentent pas d'arriéré, ou dont l'arriéré est inférieur à 60 jours n'est pas nécessaire.

Une perte de valeur est comptabilisée sur une créance lorsqu'il existe une indication objective que le Groupe ne sera pas en mesure d'encaisser les montants dus selon les termes initiaux de la créance. Des difficultés financières importantes du débiteur, la probabilité croissante de faillite ou de restructuration financière ou des défauts de paiement sont considérés comme des indications objectives que la créance est dépréciée. La majorité des clients sont d'importantes institutions financières bénéficiant d'une bonne notation de crédit.

Le mouvement de la provision pour pertes de valeur sur les créances clients et comptes rattachés au cours de la période se présente comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Provision au 1 ^{er} janvier	1 780	2 438	Provision at 1 January
Dotations de l'exercice	844	364	Provisions during the year
Reprise utilisée	-691	-369	Used
Dissolution	-323	-865	Reversed
Ecart de conversion	252	212	Currency translation
Provision au 31 décembre	1 862	1 780	Provision at 31 December

L'échéancier des créances liées aux activités en principal se présente comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Moins de 5 jours d'arriéré	9 732	21 288	Overdue by less than 5 days
Entre 6 et 15 jours d'arriéré	11 923	9 816	Overdue by 6 to 15 days
Entre 16 et 30 jours d'arriéré	19 518	9 118	Overdue by 16 to 30 days
Entre 31 et 45 jours d'arriéré	241	7	Overdue by 31 to 45 days
Plus de 45 jours d'arriéré	90	1 508	Overdue by more than 45 days
TOTAL	41 504	41 737	TOTAL

Sur la base de l'analyse des données historiques des pertes encourues, le Groupe estime qu'une dépréciation des créances liées aux activités en principal n'est pas nécessaire. La majorité des contreparties sont d'importantes institutions financières bénéficiant d'une excellente notation de crédit. De plus, les transactions sont soumises à des limites de crédit appropriées déterminées en fonction de la qualité de la contrepartie.

Risque de liquidité

Les échéances contractuelles résiduelles des passifs financiers incluant le montant estimatif des paiements d'intérêts se présentent comme suit :

31 décembre 2011 en milliers d'euros	A moins de 3 mois Less than 3 months	De 3 à 6 mois 3 to 6 months	De 6 à 12 mois 6 to 12 months	De 1 à 5 ans 1 to 5 years	Total	31 December 2011 €000
Dettes financières à long terme	-	-	-	120 000	120 000	Long-term financial debts
Location financement Paiement minimum futur	406	104	161	301	972	Finance leases - minimum future payments
Fournisseurs et autres créanciers	1 114 322	3 868	1 665	-	1 119 855	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	6 380	-	-	-	6 380	Derivative financial instruments
Dettes financières à court terme	86 259	77 713	-	-	163 972	Short-term financial debts
TOTAL	1 207 367	81 685	1 826	120 301	1 411 179	TOTAL

31 décembre 2010 en milliers d'euros	A moins de 3 mois Less than 3 months	De 3 à 6 mois 3 to 6 months	De 6 à 12 mois 6 to 12 months	De 1 à 5 ans 1 to 5 years	Total	31 December 2010 €000
Dettes financières à long terme	-	-	-	42 000	42 000	Long-term financial debts
Location financement Paiement minimum futur	588	476	751	766	2 581	Finance leases - minimum future payments
Fournisseurs et autres créanciers	928 980	5 703	8 077	-	942 760	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	2 786	-	-	-	2 786	Derivative financial instruments
Dettes financières à court terme	34 155	138 771	-	-	172 926	Short-term financial debts
TOTAL	966 509	144 950	8 828	42 766	1 163 053	TOTAL

Risque de change

Analyse de sensibilité

Dans le cadre de ses activités, le Groupe est exposé au risque de change principalement sur le dollar américain (USD), la livre sterling (GBP), l'euro (EUR) et le franc suisse (CHF).

Based on our experience of payment default, the Group does not consider it necessary to write down receivables that are not overdue or are overdue by less than 60 days.

An impairment loss is recognised on receivables when there is objective evidence that the Group will not be able to collect amounts due under the original terms of the receivable. Objective evidence includes serious financial difficulties of the debtor, the growing probability of bankruptcy or financial reorganisation, and payment default. Most clients are major financial institutions with good credit ratings.

Movements in the provision for impairment losses on trade debtors during the period is shown below:

The aging of receivables related to matched principal activities is shown below:

Based on an analysis of historical data on losses incurred, the Group does not consider it necessary to write down receivables related to matched principal activities. Most counterparties are major financial institutions with excellent credit ratings. Transactions are subject to appropriate credit limits, established on the basis of the creditworthiness of the counterparty.

Liquidity risk

An analysis of remaining contractual maturities of financial liabilities, including estimated interest payments, is shown below:

Currency risk

Sensitivity analysis

The Group is exposed to currency risk, particularly the US dollar (USD), sterling (GBP), yen (JPY), euro (EUR) and Swiss franc (CHF).

Le tableau suivant détaille la sensibilité du Groupe à une variation de 10 % d'une devise de transaction par rapport aux devises fonctionnelles correspondantes. Cette analyse inclut les actifs et passifs monétaires libellés dans une devise autre que la devise fonctionnelle des différentes entités du Groupe et ajuste leur valeur à la fin de la période pour une variation de 10 % du taux de change.

Cette analyse repose sur l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes et est effectuée sur la même base que l'année précédente.

Au 31 décembre, une appréciation de 10 % d'une devise de transaction à l'encontre des autres devises fonctionnelles correspondantes aurait augmenté (diminué) le résultat de l'exercice comme suit, sans impact sur les capitaux propres :

31 décembre 2011 en milliers d'euros	USD	GBP	EUR	CHF	Autres	Total	31 December 2011 €000
Devises fonctionnelles							Functional currencies
USD		-208	595	-347	289	329	USD
GBP	1 549		1 959	130	270	3 908	GBP
EUR	869	28		549	29	1 475	EUR
CHF	-305	-463	1 054		3 184	3 470	CHF
Autres	777	-12	53	-354		464	Other
	2 890	-655	3 661	-22	3 772		
31 décembre 2010 en milliers d'euros	USD	GBP	EUR	CHF	Autres	Total	31 December 2010 €000
Devises fonctionnelles							Functional currencies
USD		-191	337	-	223	369	USD
GBP	1 794		1 956	103	123	3 976	GBP
EUR	144	63		1 059	35	1 301	EUR
CHF	2 102	551	1 228		2 058	5 939	CHF
Autres	97	-23	23	-17		80	Other
	4 137	400	3 544	1 145	2 439		

Risque de taux d'intérêts

Profil

Au 31 décembre, le profil des instruments financiers portant intérêts se présente comme suit :

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Actifs financiers	45 598	39 403	Financial assets
Passifs financiers	6 291	9 303	Financial liabilities
Instruments à taux fixe (net)	39 307	30 100	Fixed rate instruments (net)
Actifs financiers	612 225	512 595	Financial assets
Passifs financiers	296 212	239 158	Financial liabilities
Instruments à taux variable (net)	316 013	273 437	Variable rate instruments (net)
Dont dettes financières à taux variable	282 896	214 538	Of which variable rate financial debts

Analyse de sensibilité des flux de trésorerie pour les instruments à taux variables
Le risque de taux d'intérêt sur les passifs financiers provient principalement des dettes financières à taux variable. Une variation de 50 points de base des taux d'intérêts a été considérée pour l'analyse de sensibilité des dettes financières.

Les actifs et passifs financiers à taux variables, hors dettes financières, comprennent essentiellement des créances et dettes liées aux activités de teneur de comptes. Ces actifs et passifs financiers étant par nature moins sujets au risque de taux d'intérêts que les dettes financières, une variation de 25 points de base des taux d'intérêts a été considérée pour l'analyse de sensibilité.

Au 31 décembre, une augmentation de 50 points de base des taux d'intérêts (respectivement 25 points de base pour les actifs financiers nets hors dettes financières) aurait augmenté (diminué) le résultat et les capitaux propres des montants présentés ci-après. Cette analyse repose sur l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes et est effectuée sur la même base que l'année précédente.

31 décembre 2011 en milliers d'euros	Résultat Results	Capitaux propres Equity	31 December 2011 €000
Instruments à taux variables	1 312	-	Variable rate instruments
Dettes financières	-320	-	Financial debts
Swap de taux d'intérêt	-	2 035	Interest rate swaps

The table below details the Group's sensitivity to a 10% change in a transaction currency compared with corresponding functional currencies. This analysis shows monetary assets and liabilities denominated in a currency other than the functional currency of the Group's entities, and adjusts their value at the end of the period for a 10% change in the foreign exchange rate. It is based on the assumption that all other variables remain constant, and has been prepared on the same basis as the previous financial year.

At 31 December, an appreciation of 10% in a transaction currency compared with other corresponding functional currencies would have increased/(decreased) net profit for the period as shown below, with no impact on equity:

Interest rate risk

Profile

The profile of interest-bearing financial instruments at 31 December is as follows:

Sensitivity analysis of cash flows for variable rate instruments

Interest rate risk on financial liabilities arises mainly from variable rate financial debts. The sensitivity analysis of financial debts considered a 50 basis point change in interest rates.

Variable rate financial assets and liabilities, excluding financial debts, mainly consist of receivables and payables related to account holder activities. Since these assets and liabilities are by nature less subject to interest rate risk than financial debts, the sensitivity analysis considered a 25 basis point change in interest rates.

A 50 bps increase in interests rates (25 bps for net financial assets excluding financial debts) at 31 December would have increased/(decreased) net profit and equity by the amounts shown below. It is based on the assumption that all other variables remain constant and has been prepared on the same basis as the previous financial year.

Pour les swaps de taux d'intérêt, une diminution de 50 points de base de taux d'intérêt aurait diminué les capitaux propres de € 2 035 000 au 31 décembre 2011, sans impact sur le résultat de l'exercice.

31 décembre 2010 en milliers d'euros	Résultat Results	Capitaux propres Equity	31 December 2010 €000
Instruments à taux variables	1 006	-	Variable rate instruments
Dettes financières	-490	-	Financial debts
Swap de taux d'intérêt	692	270	Interest rate swaps

Pour les swaps de taux d'intérêt, une diminution de 50 points de base de taux d'intérêt aurait diminué les capitaux propres de € 370 000 au 31 décembre 2010, et le résultat de € 690 000 au 31 décembre 2010.

For interest rate swaps, a 50 basis point reduction in interest rates would have reduced equity by €2,035,000 at 31 December 2011, without impacting net profit.

For interest rate swaps, a 50 basis point reduction in interest rates would have reduced equity by €370,000 and net profit by €690,000 at 31 December 2010.

Juste valeur

La juste valeur et la valeur comptable des actifs et passifs financiers au 31 décembre se présentent comme suit :

31 décembre 2011 en milliers d'euros	Juste valeur Fair value	Valeur comptable Carrying amount	31 December 2011 €000
Actifs financiers disponibles à la vente	25 311	25 311	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	5 713	5 713	Financial assets at fair value
Prêts et créances	1 088 241	1 088 241	Loans and receivables
Instruments financiers dérivés actifs	745	745	Derivative financial instruments
Trésorerie et équivalents de trésorerie	426 772	426 772	Cash and cash equivalents
Trésorerie non disponible	27 955	27 955	Unavailable Cash
TOTAL	1 574 737	1 574 737	TOTAL
Dettes financières à court terme	164 636	164 636	Short-term financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	1 119 855	1 119 855	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	6 380	6 380	Derivative financial instruments
Dettes financières à long terme	120 295	120 295	Long-term financial debts
TOTAL	1 411 166	1 411 163	TOTAL

Fair value

The fair value and carrying amount of financial assets and liabilities at 31 December are presented below:

31 décembre 2010 en milliers d'euros	Juste valeur Fair value	Valeur comptable Carrying amount	31 December 2010 €000
Actifs financiers disponibles à la vente	25 212	25 212	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	3 715	3 715	Financial assets at fair value
Prêts et créances	914 245	914 245	Loans and receivables
Instruments financiers dérivés actifs	137	137	Derivative financial instruments
Trésorerie et équivalents de trésorerie	365 941	365 941	Cash and cash equivalents
Trésorerie non disponible	26 542	26 542	Unavailable Cash
TOTAL	1 335 792	1 335 792	TOTAL
Dettes financières à court terme	174 701	174 701	Short-term financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	940 823	940 823	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	2 786	2 786	Derivative financial instruments
Dettes financières à long terme	42 789	42 749	Long-term financial debts
TOTAL	1 161 099	1 161 059	TOTAL

Les méthodes pour déterminer les justes valeurs sont décrites dans la section regroupant les principales méthodes comptables.

The methods used to measure fair value are disclosed in the section on significant accounting policies.

Hierarchie des valeurs

Le tableau suivant analyse les instruments financiers évalués à la juste valeur en différents niveaux en fonction des méthodes utilisées. Les niveaux retenus sont les suivants :

- Le niveau 1 correspond à un prix décoté (non ajusté) sur un marché actif pour un instrument identique.
- Le niveau 2 correspond aux justes valeurs déterminées sur la base d'un modèle d'évaluation utilisant des données directement observables sur un marché (niveau 1) ou à partir de prix observés.
- Le niveau 3 correspond aux justes valeurs déterminées sur la base d'un modèle d'évaluation qui utilise des données qui ne sont pas observables sur le marché.

Fair value hierarchy

The table below analyses financial instruments measured at fair value within different hierarchical levels depending on the methods used. The following value hierarchy was used:

- Level 1: quoted prices (unadjusted) in active markets for an identical instrument.
- Level 2: fair values determined on the basis of a valuation model using inputs which are directly observable in a market (level 1) or derived from prices observed.
- Level 3: fair values determined on the basis of a valuation model using inputs which are not observable in a market.

31 décembre 2011 en milliers d'euros	Total	Niveau 1 Level 1	Niveau 2 Level 2	Niveau 3 Level 3	31 December 2011 €000
Actifs financiers disponibles à la vente	25 311	15 621	9 102	588	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	5 713	3 013	-	2 700	Financial assets at fair value
Instruments financiers dérivés actifs	745	-	745	-	Derivative financial instruments
Total actifs financiers	31 769	18 634	9 847	3 288	Total financial assets
Instruments financiers dérivés passifs	6 380	-	6 380	-	Derivative financial instruments
Total passifs financiers	6 380	-	6 380	-	Total financial liabilities

31 décembre 2010 en milliers d'euros	Total	Niveau 1 Level 1	Niveau 2 Level 2	Niveau 3 Level 3	31 December 2010 €000
Actifs financiers disponibles à la vente	25 212	17 565	7 157	490	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	3 715	558	-	3 157	Financial assets at fair value
Instruments financiers dérivés actifs	137	-	137	-	Derivative financial instruments
Total actifs financiers	29 064	18 123	7 294	3 647	Total financial assets
Instruments financiers dérivés passifs	2 786	-	2 786	-	Derivative financial instruments
Total passifs financiers	2 786	-	2 786	-	Total financial liabilities

Réconciliation des instruments financiers de niveau 3

Reconciliation of Level 3 financial assets and liabilities

en milliers d'euros	Actifs financiers disponibles à la vente Available-for-sale financial assets	Actifs financiers évalués à la juste valeur Financial assets at fair value	Total	€000
Au 1^{er} janvier 2010	444	1 613	2 058	At 1 January 2010
Acquisitions de la période	46	2 041	46	Acquisitions during the year
Emissions	-	-	-	Issues
Cessions	-	-	-	Disposals
Gains/pertes enregistrées au compte de résultat	-	-397	-397	Gains/(losses) recognised in profit or loss
Gains/pertes enregistrées dans les autres éléments du résultat global	-	-	-	Gains/(losses) recognised in other items of global income
Transfert hors du niveau 3	-	-	-	Transfers out of Level 3
Ecart de conversion	-	-101	-101	Currency translation
Au 31 décembre 2010	490	3 157	3 647	At 31 December 2010

en milliers d'euros	Actifs financiers disponibles à la vente Available-for-sale financial assets	Actifs financiers évalués à la juste valeur Financial assets at fair value	Total	€000
Au 1^{er} janvier 2011	490	3 157	3 647	At 1 January 2011
Acquisitions de la période	-	-	-	Acquisitions during the year
Emissions	-	-	-	Issues
Cessions	-	-	-	Disposals
Gains/pertes enregistrées au compte de résultat	-	-571	-571	Gains/(losses) recognised in profit or loss
Gains/pertes enregistrées dans les autres éléments du résultat global	-	-	-	Gains/(losses) recognised in other items of global income
Transfert hors du niveau 3	-	-	-	Transfers out of Level 3
Ecart de conversion	98	114	114	Currency translation
Au 31 décembre 2011	588	2 700	3 288	At 31 December 2011

Les pertes enregistrées au compte de résultat sont présentées en charges financières dans la rubrique « moins-values sur actifs financiers évalués à la juste valeur ».

Losses recognised in profit or loss are presented as financial expense under "Losses on financial assets at fair value".

La totalité des pertes enregistrées au compte de résultat est relative à des instruments financiers détenus en fin de période.

All losses recognised in profit or loss relate to financial instruments held at year-end.

31. COURS DE CHANGE

31. EXCHANGE RATES

Les principaux cours de change de l'euro, qui ont été utilisés dans le cadre de la consolidation, sont les suivants :

The main exchange rates against the euro used in consolidation are shown below:

	2011		2010		
	Cours de clôture Year-end rate	Cours moyen Average rate	Cours de clôture Year-end rate	Cours moyen Average rate	
CHF - 1 Franc suisse	1,2156	1,2339	1,250	1,382	1 Swiss franc - CHF
GBP - 1 Livre sterling	0,8353	0,8677	0,861	0,858	1 pound sterling - GBP
JPY - 1 Yen japonais	100,20	111,02	108,65	116,46	1 Japanese yen - JPY
USD - 1 Dollar américain	1,2939	1,39171	1,336	1,327	1 US dollar - USD

32. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

La liste des principales sociétés consolidées, ainsi que les pourcentages de détention directe ou indirecte et les méthodes de consolidation retenues pour chacune des sociétés, sont présentés ci-après :

32. BASIS OF CONSOLIDATION

The table below shows the main consolidated companies, the percentage interests held directly or indirectly, and the method of consolidation used for each company:

Pays Country		Entrées de l'exercice New companies	Pourcentage de contrôle Controlling interest	Pourcentage d'intérêt Equity interest	Capital en milliers Capital in thousands	Méthode IG/IP/MEE FCM/PCM/EM method
Europe	VIEL & Cie		Société consolidante Consolidating company	100,00 %	EUR 15 323	
EUROPE, MOYEN-ORIENT ET AFRIQUE EUROPE, MIDDLE-EAST AND AFRICA						
Afrique du Sud South Africa	Tradition Government Brokers and Derivative Brokers (Pty) Ltd			100,00 %	ZAR 1 000	IG FCM
	Tradition Data analytic's Services (PTY) Ltd Johannesburg			100,00 %	ZAR n/s	IG FCM
	TFS Securities (Pty.) Ltd, Johannesburg			74,90 %	ZAR 1 000	IG FCM
Allemagne Germany	Finacor Deutschland GmbH, Francfort et sa succursale de Munich			100,00 %	EUR 3 078	IG FCM
	Tradition Financial Services GmbH, Francfort			100,00 %	EUR 75	IG FCM
Belgique Belgium	Finacor & Associés S.A., Bruxelles			100,00 %	EUR 497	IG FCM
Emirats Arabes Unis United Arab Emirates	TFS Dubai Ltd, Dubai			100,00 %	USD 450	IG FCM
Espagne Spain	Capital Market Holdings S.A. Madrid			31,00 %	EUR 379	MEE EM
France France	Arpège Finances, Paris ⁽¹⁾			100,00 %	EUR 22 280	IG FCM
	Bourse Direct, Paris			70,44 %	EUR 13 909	IG FCM
	E-VIEL, Paris ⁽¹⁾			100,00 %	EUR 8 886	IG FCM
	SwissLife Banque Privée			40,00 %	EUR 53 037	MEE EM
	Tradition Securities And Futures S.A., Paris, et succursales de Londres			99,90 %	EUR 13 325	IG FCM
	TSAF OTC, Paris			100,00 %	EUR 10 601	IG FCM
Israël Israel	TFS Israël (Brokers) Ltd, Tel Aviv	✗		80,00 %	ILS n/s	IG FCM
Italie Italy	Tradition Italia Sim S.p.A., Milan			100,00 %	EUR 1 176	IG FCM
Luxembourg Luxembourg	Tradition Luxembourg S.A., Luxembourg			100,00 %	EUR 5 371	IG FCM
Malte Malta	FXDD Malta Limited, Malte			20,00 %	USD 4	MEE EM
Royaume-Uni United Kingdom	Tradition Management Services Limited ⁽²⁾			100,00 %	GBP n/s	IG FCM
	Tradition (UK) Ltd, Londres			100,00 %	GBP 21 050	IG FCM
	Tradition London Clearing Ltd, Londres			100,00 %	GBP 2 250	IG FCM
	Tradition Financial Services Ltd, Londres et succursale de Tel Aviv			100,00 %	GBP 250	IG FCM
	TFS-ICAP Ltd, Londres			51,00 %	GBP 20	IP PCM
	TFS Derivatives Ltd, Londres			100,00 %	GBP 1 200	IG FCM
	Trad (X) (UK) - Ltd London		✗		100,00 %	GBP n/s
Pays-Bas	Financière Vermeer N.V., Amsterdam			100,00 %	EUR 90	IG FCM
Russie Russia	Tradition CIS LLC, Moscow	✗		100,00 %	RUB 2 680	IG FCM
Suisse Switzerland	COMPAGNIE FINANCIERE TRADITION, LAUSANNE			67,18 %	CHF 15 457	IG FCM
	Finacor Arbitrage (Finarbi) AG Zurich			45,00 %	CHF 1 500	MEE EM
	TRADITION SERVICE HOLDING S.A., LAUSANNE			100,00 %	CHF 21 350	IG FCM
	Tradition S.A., Lausanne et succursale de Zurich			100,00 %	CHF 100	IG FCM
	TFS, LAUSANNE ⁽¹⁾			99,92 %	CHF 3 916	IG FCM
	Trad - X Holding S.A. ⁽¹⁾		✗		100,00 %	CHF 100
	Tradificom International, Lausanne ⁽²⁾			100,00 %	CHF 200	IG FCM
AMÉRIQUES AMERICAS						
Argentine Argentina	Tradition Argentina S.A., Buenos Aires			100,00 %	ARS 12	IG FCM
Brésil Brazil	Tradition Brasil Escritorio de Representacao Ltda, Sao Paulo			100,00 %	BRL 508	IG FCM
Chili Chile	Tradition Chile Agentes de Valores Ltda, Santiago			100,00 %	CLP 476 805	IG FCM
Colombie Colombia	Tradition Securities Colombia, Bogota			100,00 %	COP 200 000	IG FCM
	Tradition Colombia S.A., Bogota			100,00 %	COP 90 000	IG FCM

Pays Country		Entrées de l'exercice New companies	Pourcentage de contrôle Controlling interest	Pourcentage d'intérêt Equity interest	Capital en milliers Capital in thousands	Méthode IG/IP/MEE FCM/PCM/EM method
AMÉRIQUES AMERICAS						
Etats-Unis United States	Tradition (North America) Inc., New York		100,00 %	67,71 %	USD 14 500	IG FCM
	Tradition Securities and Futures Inc., New York		100,00 %	67,71 %	USD n/s	IG FCM
	FXDirectDealer LLC, New York		20,00 %	13,54 %	USD 750	MEE EM
	Tradition Asiel Securities Inc., New York		100,00 %	67,71 %	USD 5	IG FCM
	Standard Credit Securities Holding Inc., New York		100,00 %	67,71 %	USD n/s	IG FCM
	Standard Credit Group LLC, New York		100,00 %	67,71 %	USD 2 500	IG FCM
	Govdesk LLC, Redondo Beach, Californie		35,00 %	23,70 %	USD 75	MEE EM
	Tradition Financial Services Inc., New York		100,00 %	67,66 %	USD 50	IG FCM
	TFS Derivatives Corp., New York		100,00 %	67,66 %	USD 95	IG FCM
	TFS-ICAP LLC, New York		51,00 %	33,83 %	USD n/s	IG FCM
	TFS Energy LLC, Stamford		53,00 %	35,86 %	USD n/s	IG FCM
	TFS Energy Futures LLC, Stamford		100,00 %	35,86 %	USD n/s	IG FCM
StreamingEdge.com Inc., New Jersey ⁽²⁾		80,00 %	54,17 %	USD n/s	IG FCM	
Mexique Mexico	Tradition Services S.A. de C.V., Mexico		100,00 %	67,71 %	MXN 50	IG FCM
ASIE-PACIFIQUE ASIA-PACIFIC						
Australie Australia	TFS Australia Pty. Ltd, Sydney		100,00 %	67,66 %	AUD 5	IG FCM
	Tradition Australia Pty. Ltd, Sydney		100,00 %	67,71 %	AUD -	IG FCM
Chine China	TFS Derivatives HK Ltd, Hong Kong		100,00 %	67,66 %	HKD 5 000	IG FCM
	Tradition (Asia) Ltd, Hong Kong		100,00 %	67,71 %	HKD 25 001	IG FCM
	Ping An Tradition International Money Broking Company Ltd, Shenzhen		33,00 %	22,34 %	CNY 50 000	MEE EM
Corée du Sud South Korea	Tradition Korea Ltd, Séoul		100,00 %	67,71 %	KRW 5 000 000	IG FCM
Inde India	Derivium capital & Securities Private Ltd, Mumbai		50,00 %	33,86 %	INR 6 000	IP PCM
Japon Japan	Meitan Tradition Co. Ltd, Tokyo		55,34 %	37,47 %	JPY 300 000	IG FCM
	Gaitame.com Co., Ltd, Tokyo		49,49 %	20,89 %	JPY 799 354	IP PCM
	Tradition Derivative Products Ltd, Tokyo		100,00 %	67,71 %	JPY 5 000	IG FCM
	Tradition Securities Japan Co Ltd, Tokyo		100,00 %	67,71 %	JPY 199 000	IG FCM
Malaisie Malaysia	First Taz Sdn Bhd, Kuala Lumpur		40,00 %	27,08 %	MYR 500	MEE EM
Philippines Philippines	Tradition Financial Services Philippines Inc., Makati		100,00 %	67,71 %	PHP 78 000	IG FCM
Singapour Singapore	Tradition Singapore (Pte) Ltd, Singapour		100,00 %	67,71 %	SGD 300	IG FCM
	Ong First Tradition (Pte) Ltd, Singapour		35,00 %	30,05 %	SGD 3 000	MEE EM
	TFS Energy (S) Pte Ltd, Singapour		100,00 %	67,66 %	USD 60	IG FCM
	TFS Currencies Pte Ltd, Singapour		100,00 %	67,66 %	USD 700	IG FCM
	Tradition Asia Pacific (Pte) Ltd, Singapour		100,00 %	67,71 %	SGD n/s	IG FCM
Thaïlande Thailand	Sasithorn tradition Co Ltd Bangkok		79,90 %	54,10 %	THB 1 250	IG FCM
	Tradition Brokers (Thailand) Ltd, Bangkok	X	79,90 %	54,10 %	THB 12 000	IG FCM

(1) Société holding

(2) Société de service

IG : intégration globale

IP : intégration proportionnelle

MEE : mise en équivalence

(1) Holding company

(2) Service company

FCM: Full consolidation method

IP: Proportionate consolidation method

EM: Equity method

33. CONSOLIDATION DE VIEL & CIE

VIEL & Cie fait l'objet d'une consolidation dans les comptes consolidés de VIEL et Compagnie Finance, dont le siège social est situé au 23 Place Vendôme, 75001 Paris.

33. CONSOLIDATION OF VIEL & CIE

VIEL & Cie is consolidated in the financial statements of VIEL et Compagnie Finance, whose registered office is at 23 Place Vendôme, 75001 Paris.

COMPTES ANNUELS

COMPANY FINANCIAL STATEMENTS

84

Compte de résultat résumé
Summary income statement

85

Bilan résumé
Summary balance sheet

87

Variation des capitaux propres
Statements of changes in shareholders' equity

88

Tableau des cinq derniers exercices
Five-year financial summary

COMPTE DE RÉSULTAT RÉSUMÉ

SUMMARY INCOME STATEMENT

en milliers d'euros	2011	2010	€000
Produits d'exploitation	2 472	69	Operating income
Charges d'exploitation	-6 507	-4 476	Operating expenses
Résultat d'exploitation	-4 035	-4 407	Operating profit/(losses)
Résultat financier	17 090	15 358	Financial result
Résultat courant avant impôt	13 055	10 951	Profit before tax and exceptional items
Résultat exceptionnel	6 022	-509	Exceptional items
Impôt sur le bénéfice	-201	1 970	Income tax
Résultat net de l'exercice	18 876	12 412	Net profit for the year

Le compte de résultat et le bilan présentés représentent une version abrégée des comptes annuels qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve au 31 décembre 2011.

Les comptes annuels complets incluant l'annexe sont disponibles sur simple demande auprès de la Société.

The income statement and balance sheet are summarised from the full-year financial statements which were audited and certified without reserve at 31 December 2011.

The full accounts for the year including the notes may be obtained from the Company on request.

BILAN RÉSUMÉ

SUMMARY BALANCE SHEET

ACTIF en milliers d'euros	31.12.2011			31.12.2010	ASSETS €000
	Brut Gross	Amort. Amort.	Net Net	Net Net	
Actif immobilisé					Fixed assets
Immobilisations incorporelles	898	876	22	21	Intangible Assets
Immobilisations corporelles	3 760	3 732	28	11	Property, plant and equipment
Participations	76 429	2 431	73 998	73 010	Shareholdings
TIAP et autres immobilisations financières	29 391	425	28 966	27 666	Portfolio securities and other long-term investments
TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISE	110 478	7 464	103 014	100 708	TOTAL FIXED ASSETS
Actif circulant					Current assets
Clients et comptes rattachés					Trade debtors
Autres créances	89 303	-	89 303	92 416	Other receivables
Valeurs mobilières de placement	25 882	85	25 797	2 266	Marketable securities
Disponibilités	70 298	-	70 298	28397	Liquid assets
Charges constatées d'avance	38	-	38	15	Prepaid expenses
TOTAL DE L'ACTIF CIRCULANT	185 521	85	185 436	123 094	TOTAL CURRENT ASSETS
Charges à répartir	1 140	-	1 140	228	Deferred charges
TOTAL DE L'ACTIF	297 139	7 549	289 590	224 030	TOTAL ASSETS

BILAN RÉSUMÉ

SUMMARY BALANCE SHEET

PASSIF en milliers d'euros	31.12.2011	31.12.2010	LIABILITIES €000
Capitaux propres			Shareholders' equity
Capital social	15 323	15 228	Capital
Prime d'émission, de fusion, d'apport	21 180	19 771	Share premiums
Réserve légale	1 523	1 516	Legal reserve
Autres réserves	23 193	23 193	Other reserves
Report à nouveau	51 150	49 100	Retained earnings
Résultat de l'exercice	18 876	12 412	Net profit for the year
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	131 245	121 220	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
Provisions	6 071	11 984	Provisions
Dettes			Debt
Emprunts et dettes financières diverses	150 992	89 410	Borrowings and financial debts
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	347	295	Trade and other payables
Dettes fiscales et sociales	196	175	Tax and social liabilities
Autres dettes	739	946	Other payables
TOTAL DES DETTES	152 274	90 826	TOTAL DEBT
TOTAL DU PASSIF	289 590	224 030	TOTAL LIABILITIES

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

STATEMENTS OF CHANGES IN SHAREHOLDERS' EQUITY

en milliers d'euros	Ouverture au 01.01.2011 At 1.1.2011	Augmentation de capital Other movements	Affectation du résultat 2010 Appropriation of earnings 2010	Résultat 2011 2011 Results	Solde au 31.12.2011 Balance at 31.12.2011	€000
Capital social	15 228	95	-	-	15 323	Capital
Prime d'émission	19 771	1 409	-	-	21 180	Share premium
Réserve légale	1 516	-	7	-	1 523	Legal reserve
Réserves réglementées	-	-	-	-	-	Regulated reserves
Autres réserves	23 193	-	-	-	23 193	Other reserves
Report à nouveau	49 100	-	2 049	-	51 149	Retained earnings
Résultat de la période	12 412	-	-12 412	18 876	18 876	Profit for the period
TOTAL	121 220	1 504	-10 356	18 876	131 245	TOTAL

TABLEAU DES CINQ DERNIERS EXERCICES

FIVE-YEAR FINANCIAL SUMMARY

en milliers d'euros	2007	2008	2009	2010	2011	€000
Capital en fin d'exercice						Capital at 31 December
Capital social (en milliers d'euros)	14 499	14 499	15 162	15 228	15 323	Share capital (€ 000)
Nombre d'action ordinaires (en milliers)	72 495	72 495	72 812	76 142	76 616	Number of ordinary shares (€ 000)
Opérations et résultats de l'exercice social (en milliers d'euros)						Operations and results for the year (€ 000)
Chiffre d'affaires hors taxes	-	-	-	-	-	Revenue before tax
Résultat avant impôt, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	40 908	11 692	11 550	10 842	19 603	Profit before tax, employee profit sharing, amortisation, depreciation and provisions
Impôt sur le bénéfice	-6 522	880	-1 618	1 970	-201	Income tax
Participation des salariés due au titre de l'exercice	-	-	-	-	-	Employee profit sharing for the year
Résultat après impôt, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	34 105	11 766	9 138	12 412	18 876	Profit after tax, employee profit sharing, amortisation, depreciation and provisions
Résultat distribué	18 123	9 810	10 307	10 356	*	Distributed earnings
Résultat par action (en euros)						Earnings per share (in euros)
Résultat après impôt, participation des salariés mais avant dotations aux amortissements et provisions	0,56	0,15	0,18	0,12	0,26	Profit after tax and employee profit sharing but before amortisation, depreciation and provisions
Résultat après impôt, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	0,47	0,16	0,13	0,16	0,25	Profit after tax, employee profit sharing, amortisation, depreciation and provisions
Dividende attribué à chaque action	0,25	0,15	0,15	0,15	*	Dividend per share
Personnel						Employees
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	-	-	1	2	2	Average headcount
Montant de la masse salariale de l'exercice social (en milliers d'euros)	-	-	68	312	568	Payroll for the year (€ 000)
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (sécurité sociale, œuvres sociales,...) (en milliers d'euros)	-	-	27	121	212	Employee benefits for the year (social security, social welfare, etc.) (€ 000)

* Un dividende de 0,15 euro par action sera proposé à l'Assemblée Générale du 1^{er} juin 2012

* Shareholders will be asked to approve a dividend of € 0,15 per share at the Annual General Meeting on 1st June 2012.

TEXTE DES RÉSOLUTIONS

RESOLUTIONS

90

Texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale ordinaire et extraordinaire du 1^{er} juin 2012

Resolutions submitted for shareholder approval at the combined Annual and Extraordinary General Meeting of 1st June 2012

TEXTE DES RÉSOLUTIONS

RESOLUTIONS

STATUANT EN LA FORME ORDINAIRE

Première résolution

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance des rapports du Conseil d'administration et des Commissaires aux comptes, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale ordinaire, approuve les comptes annuels arrêtés à la date du 31 décembre 2011, tels qu'ils ont été présentés, faisant ressortir un bénéfice de 18.876.405,12 euros, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou résumées dans ces rapports.

Deuxième résolution

L'Assemblée générale, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil d'administration et des Commissaires aux comptes, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, approuve, tels qu'ils ont été présentés, les comptes consolidés établis conformément aux dispositions des articles L. 233-16 et suivants du Code de commerce, faisant ressortir un bénéfice net part du groupe de 16.183.000 d'euros.

Troisième résolution

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, décide d'affecter le bénéfice distribuable qui s'élève à :

- bénéfice net de l'exercice	18.876.405,13 euros
- report à nouveau créateur	51.148.775,84 euros
	70.025.180,97 euros
	soit 70.025.180,97 euros,

de la manière suivante :

- à la réserve légale	9.500,00 euros
- à la distribution de dividendes	11.492.511,00 euros
- au report à nouveau pour	58.523.169,97 euros
	70.025.180,97 euros

Le dividende d'un montant total de 11.492.511 euros à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 0,15 euro par action, étant précisé que tous les pouvoirs sont donnés au Conseil d'administration pour faire inscrire au compte « Report à nouveau » la fraction du dividende correspondant aux actions autodétenues par VIEL & Cie.

Le dividende sera détaché le 5 juin 2012 et mis en paiement à compter du 8 juin 2012.

Pour les personnes physiques fiscalement domiciliées en France, le dividende proposé est imposable à l'impôt sur le revenu au barème progressif, sauf option pour le prélèvement forfaitaire libératoire prévu à l'article 117 quater du Code Général des Impôts.

Le dividende proposé est éligible à l'abattement qui résulte de l'article 158-3-2° du Code précité, sauf si – au cours de la même année – le contribuable a perçu des revenus sur lesquels a été opéré le prélèvement forfaitaire libératoire prévu à l'article 117 quater.

Il est rappelé qu'au titre des trois exercices précédents, un dividende a été distribué (déduction faite de la part revenant aux titres d'autocontrôle) :

- en juin 2011 au titre du résultat de l'exercice 2010, d'un montant de 0,15 euro par action, soit un montant total de 10.356.764,10 euros ;
- en juin 2010 au titre du résultat de l'exercice 2009, d'un montant de 0,15 euro par action, soit d'un montant total de 10.307.264,10 euros ;
- en juin 2009 au titre du résultat de l'exercice 2008, d'un montant de 0,15 euro par action, soit d'un montant total de 9.809.684,10 euros.

ORDINARY BUSINESS

First Resolution

Having noted the reports of the Board of Directors and the Auditors, the General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an ordinary general meeting, approves the financial statements for the year ended 31 December 2011, as presented, showing a profit of 18,876,405.12 euros, as well as the transactions reflected in the accounts or summarised in these reports.

Second Resolution

Having heard the reports of the Board of Directors and the Auditors, the General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority voting conditions for an ordinary general meeting, approves the consolidated financial statements, as presented, prepared in accordance with Sections L. 233-16 et seq. of the Commercial Code, showing a Group share of net profit of 16,183,000 euros.

Third Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority voting for an ordinary general meeting, resolves to appropriate the distributable income comprising:

- Net profit for the year	18,876,405.13 euros
- Retained earnings brought forward	51,148,775.84 euros
	70,025,180.97 euros
	for a total of 70,025,180.97 euros,

as follows:

- Legal reserve	9,500.00 euros
- Dividends	11,492,511.00 euros
- Retained earnings	58,523,169.97 euros
	70,025,180.97 euros

The dividend for the financial year totals 11,492,511 euros, and has been set at 0.15 euros per share. The Board of Directors has full power and authority to record in the "Retained earnings" account the fraction of the dividend corresponding to the treasury shares held by VIEL & Cie.

The ex-dividend date will be 5 June 2012 and the dividend will be paid on or after 8 June 2012.

In the case of natural persons resident in France for tax purposes, the proposed dividend is taxable at the progressive rate for income tax, unless they elect the flat-rate withholding tax option ["prélèvement libératoire forfaitaire"] under Section 117quater of the General Tax Code.

The dividend is eligible for the allowance provided under Section 158-3-2° of the Code unless, during the same year, a taxpayer has earned income on which a flat-rate withholding tax has been deducted under Section 117quater.

The dividend history over the past three financial years (after allowing for the deduction for treasury shares) is as follows:

- June 2011: 0.15 euros per share was paid for the 2010 financial year, for a total of 10,356,764.10 euros;
- June 2010: 0.15 euros per share was paid for the 2009 financial year, for a total of 10,307,264.10 euros;
- June 2009: 0.15 euros per share was paid for the 2008 financial year, for a total of 9,809,684.10 euros.

Quatrième résolution

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, après avoir pris connaissance du rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions relevant des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce, les personnes intéressées ne prenant pas part au vote, approuve les conclusions dudit rapport et les conventions qui y sont stipulées.

Cinquième résolution

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale ordinaire, autorise le Conseil d'administration à procéder à l'achat des actions de la société, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de Commerce, du Règlement Général de l'AMF et du Règlement (CE) N° 2273/2003 de la Commission Européenne du 22 décembre 2003.

L'Assemblée générale décide que les acquisitions d'actions pourront être effectuées :

- pour être remises en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, dans le cadre de la réglementation boursière ;
- par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement intervenant au nom et pour le compte de la Société en toute indépendance et sans être influencé par la Société, dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à une charte de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers ou toute autre disposition applicable ;
- pour être remises au titre de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières ouvrant droit à l'attribution d'actions de la société ;
- pour être attribuées aux salariés dans le cadre de plans d'options d'achat d'actions ou d'attribution d'actions gratuites ;
- pour être annulées conformément à la septième résolution mise au vote lors de la présente Assemblée générale et sous réserve de son approbation.

Cette autorisation est donnée pour une période de dix-huit mois à compter de la date de la présente assemblée.

L'assemblée générale fixe le nombre maximum d'actions à acquérir à 10 % du nombre total d'actions composant le capital social à la date de réalisation des achats.

Les achats, cessions ou échanges des actions pourront être réalisés en une ou plusieurs fois par tous moyens, y compris par l'utilisation de mécanismes optionnels et/ou sous forme de bloc de titres et à tout moment sous réserve qu'ils n'accroissent pas la volatilité du titre et à l'exception des achats d'options d'achat, y compris en période d'offre publique, dans les limites de la réglementation en vigueur.

L'Assemblée générale fixe le prix maximum d'achat à 5 euros.

Le montant maximal théorique de l'opération est ainsi fixé à 2.823.390 euros.

En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites, en cas de division et regroupement de titres, les prix seront ajustés par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et ce nombre après l'opération.

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de délégation, pour passer tous ordres de bourse, conclure tous accords, effectuer toutes formalités et d'une manière générale faire le nécessaire pour l'application de la présente autorisation.

Le Conseil d'administration donnera aux actionnaires dans son rapport à l'Assemblée générale annuelle des informations relatives aux achats, aux transferts, aux cessions ou aux annulations d'actions ainsi réalisés.

Cette autorisation annule et remplace pour sa durée restant à courir l'autorisation donnée par l'Assemblée générale mixte du 17 juin 2011 et est donnée au Conseil d'administration pour une période expirant à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2012.

Fourth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an ordinary general meeting, having noted the Auditors' Report on the agreements governed by the provisions of Section L. 225-38 of the Commercial Code, approves the report's conclusions and the agreements stipulated therein. Interested parties abstained from voting.

Fifth Resolution

Having noted the Directors' Report, the General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an ordinary general meeting, authorises the Board of Directors to make purchases of the Company's own shares, pursuant to Sections 225-209 et seq. of the Commercial Code, the General Regulation of the AMF, and the European Commission Regulation (EC) No 2273/2003 of 22 December 2003.

The General Meeting resolves that shares may be acquired:

- to be exchanged in connection with external growth transactions, within the ambit of securities regulations;
- through an investment service provider acting in the name and on behalf of the Company, but independently and without being influenced by the Company, in connection with a liquidity contract, in accordance with a code of best practice recognised by the "Autorité des Marchés Financiers" or any other applicable provision;
- to be allocated in connection with the exercise of rights attached to securities entitling holders to the allotment of Company shares;
- to be allotted to employees under share option schemes or schemes to allot free shares;
- for cancellation in accordance with the seventh resolution submitted to this Meeting, subject to it being passed.

This authority is conferred for a period of eighteen months from the date of this General Meeting. The General Meeting sets the maximum number of shares that may be acquired at 10% of the total number of shares in the share capital at the date of the purchases.

The shares may be purchased, sold or exchanged in one or several stages, by any means, including through the use of options and/or in the form of block sales, provided however that such transactions do not increase share price volatility and exclude the purchase of call options, including during a public offering, within the limits of regulations in force. The maximum price that may be paid for any such shares shall not exceed 5 euros.

The maximum notional amount of the transaction therefore shall not exceed 2,823,390 euros.

In the case of a capital increase by capitalising reserves and allotting free shares, or of a share split or share consolidation, prices shall be adjusted by a coefficient equal to the ratio of the number of shares making up the share capital before the operation to the number of shares making up the share capital after the operation.

The General Meeting confers full power and authority on the Board of Directors, with right of delegation, to place any order on the stock market, enter into any agreement, complete any formalities and in general do everything that may be necessary or expedient to carry this authority into effect.

In its report to the Annual General Meeting, the Board of Directors shall inform shareholders in respect of any such purchases, transfers, sales or cancellation of shares.

This authority supersedes and replaces, for the remainder of its effective term, the authority granted by the combined ordinary and extraordinary general meeting held on 17 June 2011, and is granted to the Board of Directors for a period expiring at the conclusion of the General Meeting convened to approve the financial statements for the 2012 financial year.

STATUANT EN LA FORME EXTRAORDINAIRE

Sixième résolution

L'Assemblée générale, sur la proposition du Conseil d'administration, après avoir entendu la lecture de son rapport, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, et pris acte de la date d'expiration de la durée de la Société fixée initialement au 18 juillet 2012, décide de proroger ladite durée pour une durée de 50 ans, soit jusqu'au 30 juin 2062.

L'Assemblée générale modifie en conséquence l'article 5 des statuts en ajoutant l'alinéa suivant :

« Par assemblée générale du 1^{er} juin 2012, la durée de la Société est prorogée de CINQUANTE ANNEES (50 années), soit jusqu'au 30 juin 2062 ».

Septième résolution

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, autorise le Conseil d'administration, conformément à l'article L. 225-209 du Code de Commerce, avec possibilité de subdélégation, à annuler en une ou plusieurs fois, les actions acquises au titre de la mise en œuvre de l'autorisation donnée à la cinquième résolution dans le cadre de l'ordre du jour ordinaire, et à réduire corrélativement le capital social dans la limite de 10 % par période de 24 mois.

L'Assemblée générale confère tous pouvoirs au Conseil d'administration aux fins de réaliser, en une ou plusieurs fois la réduction de capital autorisée par la présente résolution et de procéder à la modification corrélatrice des statuts.

La présente autorisation annule et remplace pour sa durée restant à courir l'autorisation donnée par l'Assemblée générale extraordinaire du 17 juin 2011 et est donnée au Conseil d'administration pour une période expirant à l'issue de l'Assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2012.

Huitième résolution

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, et conformément aux dispositions du Code de commerce, et notamment les articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-136, L.228-91 et L. 228-91 et suivants :

1°) délègue au Conseil d'administration sa compétence à l'effet de procéder à l'émission par la Société, en une ou plusieurs fois, tant en France qu'à l'étranger et/ou sur le marché international par une offre au public d'actions et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, y compris de bons de souscription et/ou d'acquisition émis de manière autonome, à titre gratuit ou onéreux, soit en euros, soit en monnaies étrangères, ou en toute autre unité de compte établie par référence à un ensemble de monnaies, par souscription en espèces ou par compensation de créances, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à des actions de la Société et/ou conformément à l'article L. 228-93 du Code de commerce, à des actions de toute société dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, et/ou, conformément à l'article L. 228-91 du Code de commerce, de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance ; dit que, conformément à l'article L. 225-148 du Code de commerce, les actions nouvelles pourront être émises à l'effet de rémunérer des titres apportés à la Société dans le cadre d'une offre publique d'échange ou d'une offre publique mixte réalisée en France ou à l'étranger, en application des règles locales, sur des actions d'une autre société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique ou en rémunération des apports en

SPECIAL BUSINESS

Sixth Resolution

The General Meeting, on the proposal of the Board of Directors, having heard the Board's report, being duly constituted with the required quorum and majority voting conditions for an extraordinary general meeting, and having formally noted the date on which the duration of the Company expires, set initially at 18 July 2012, resolves to extend said duration by a period of 50 years, that is, until 30 June 2062.

The General Meeting therefore amends Article 5 of the Articles of Association by adding the following paragraph:

"By general meeting of 1 June 2012, the duration of the Company is extended by FIFTY YEARS (50 years), that is, until 30 June 2062".

Seventh Resolution

The General Meeting, having noted the Directors' Report and the Auditor's Special Report, and being duly constituted with the required quorum and majority conditions for an extraordinary general meeting, authorises the Board of Directors pursuant to Section L. 225-209 of the Commercial Code, with right of delegation, to cancel in one or several stages, shares acquired for the purpose of implementing the authority granted in the fifth resolution on the agenda for ordinary business, and to reduce the share capital proportionately by an amount not exceeding 10% per 24-month period.

The General Meeting confers full power and authority on the Board of Directors to carry out, in one or several stages, the reduction in capital authorised by this resolution and to amend the Articles of Association accordingly.

This authorisation supersedes and replaces, for the remainder of its effective term, the authority granted by the Extraordinary General Meeting held on 17 June 2011, and is granted to the Board of Directors for a period expiring at the conclusion of the General Meeting called to approve the financial statements for the 2012 financial year.

Eighth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an extraordinary general meeting, having noted the Directors' Report and the Auditors' Special Report, and pursuant to the provisions of the Commercial Code, and particularly Sections L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-136, L. 228-91 and L. 228-91 et seq. :

1°) delegates its powers to the Board of Directors for the purpose of proceeding with the issuance, by the Company, in one or several stages, in France or elsewhere and/or on the international market, in a public offering, shares and/or securities of any nature whatsoever that confer present or future rights, including stand-alone warrants, warrants issued against payment or free of charge, in euros or in a foreign currency, or in any other unit of account set by reference to a basket of currencies, by subscription in cash or by debt for equity set-off, by conversion, exchange, redemption, presentation of a coupon or in any other manner, to shares of the Company and/or, pursuant to Section L. 228-93 of the Commercial Code, to shares of any company in which it directly or indirectly holds more than half of the capital, and/or, pursuant to Section L. 228-91 of the Commercial Code, securities that confer a right to the allotment of debt securities; states that, in accordance with Section L. 225-148 of the Commercial Code, the new shares could be issued for the purpose of paying for securities contributed to the Company through a public exchange offer or a mixed public offering carried out in France or elsewhere, pursuant to local rules, for the shares of another company listed on a regulated market of a Member State of the European Economic Area or the Organisation for Economic Co-operation and Development, or

nature consentis à la société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital visées à l'article L. 225-147 alinéa 6 du Code de commerce ;

2°) décide que le montant nominal global des augmentations de capital social susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation, ne pourra être supérieur à dix (10) millions d'euros ou à la contre-valeur de ce montant, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions à émettre en supplément pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions ;

3°) décide, en outre, que le montant nominal global des titres de créance susceptibles d'être émis en vertu de la délégation susvisée, ne pourra être supérieur à vingt (20) millions d'euros ou à la contre-valeur de ce montant ; dit que le montant nominal maximum des émissions de titres de créance décidées dans le cadre de la présente délégation sera limité au plafond global fixé par la quatorzième résolution ou, le cas échéant, sur le montant du plafond global éventuellement prévu par une résolution de même nature qui pourrait succéder à ladite résolution pendant la durée de validité de la présente délégation ;

4°) décide, conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre, étant entendu que le Conseil d'administration pourra prévoir que l'augmentation de capital comporte un délai de priorité total ou partiel de souscription en faveur des actionnaires sans que celui-ci puisse donner lieu à la création de droits négociables ;

5°) délègue au Conseil d'administration la faculté d'apprécier s'il y a lieu de prévoir un délai de priorité irréductible et/ou réductible de souscription en faveur des actionnaires dont la durée minimale est de 3 jours de bourse et de fixer ce délai, ses modalités et ses conditions d'exercice conformément aux dispositions de l'article L. 225-135 du Code de commerce ;

6°) décide que, si les souscriptions des actionnaires et du public n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que définies ci-dessus, le Conseil d'administration pourra utiliser, dans l'ordre qu'il estimera opportun, l'une ou l'autre des facultés ci-après :
 - limiter, le cas échéant, l'émission au montant des souscriptions sous la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée ;
 - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;

7°) décide que le nombre de titres à émettre pourra être augmenté dans les 30 jours de la clôture de la souscription dans la limite de 15 % de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, lorsque le Conseil d'administration constate une demande excédentaire dans les conditions de l'article L. 225-135-1 du code de commerce. La limite prévue à l'alinéa 6 ci-dessus est alors augmentée dans les mêmes proportions ;

8°) constate que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société, susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit (y compris en cas d'émission d'actions afférentes à des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société qui seraient émises, conformément à l'article L. 228-93 du Code de commerce, par une société dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital) ;

9°) prend acte du fait que, conformément à l'article L. 225-136 1° 1^{er} alinéa du Code de commerce :
 - le prix d'émission des actions émises directement sera au moins égal au minimum prévu par les dispositions réglementaires applicables au jour de l'émission, après, le cas échéant, correction de cette moyenne en cas de différence entre les dates de jouissance ;

as payment for contributions in kind granted to the Company, consisting of the equity securities or the negotiable securities conferring a future right to capital contemplated in Section L. 225-147(6) of the Commercial Code;

2°) resolves that the aggregate nominal amount of any immediate and/or future increases in share capital that may be implemented by virtue of this delegation may not exceed ten (10) million euros or the equivalent, to which shall be added, where applicable, the nominal amount of additional shares required by law to be issued in order to protect the rights of holders of securities conferring a right to shares;

3°) further resolves that the aggregate nominal amount of debt securities that may be issued under the above delegation, may not exceed twenty (20) million euros or the equivalent; states that the maximum nominal amount of debt securities issues decided in connection with this delegation shall be limited to the aggregate ceiling set in the fourteenth resolution or, if applicable, the amount of an aggregate ceiling that may be set by a similar kind of resolution that may supersede the sixteenth resolution during the validity of this delegation;

4°) resolves, pursuant to Section of 225-136 of the Commercial Code, to disallow the pre-emptive rights of shareholders to subscribe the securities to be issued, on the understanding that the Board of Directors may provide that the capital increase shall include a full or partial priority subscription period in favour of shareholders without the ability to create tradable rights;

5°) delegates to the Board of Directors the right to provide, in favour of shareholders, if appropriate, a priority subscription period of no less than 3 trading days in which to exercise pre-emptive rights and/or priority rights to subscribe for additional securities, and to fix the timing of such a period, and the exercise terms and conditions in accordance with Section L. 225-135 of the Commercial Code;

6°) resolves that if the issue of shares or securities as defined above is not taken up in full by shareholders and the public, the Board of Directors may take any or all of the following courses of action, in such order as it deems appropriate:
 - limit the size of the issue, where appropriate, to the amount of the subscriptions, provided however that such amount is equivalent to at least three-quarters of the said issue;
 - freely apportion all or part of the unsubscribed securities;

7°) resolves that the number of shares to be issued may be increased within 30 days of the close of the subscription period, by up to 15% of the initial issue and at the same price as the initial issue, if the Board establishes that the conditions for oversubscription provided in Section L. 225-135-1 of the Commercial Code have been met. The limit provided in paragraph 6 above shall then be increased proportionally;

8°) records that, pursuant to Section L. 225-132 of the Commercial Code, this delegation shall entail ipso jure the waiver by existing shareholders, for the benefit of holders of securities conferring a right to Company shares that may be issued, of the pre-emptive right to which they would otherwise be entitled by virtue of such securities (including in the case of share issues relating to securities conferring a right to the Company's capital that may be issued by a company in which the Company directly or indirectly holds more than half of the capital, pursuant to Section L. 228-93 of the Commercial Code);

9°) formally notes that, in accordance with Section L. 225-136 1°(1) of the Commercial Code:
 - the issue price of directly issued shares shall be at least equal to the minimum provided by the applicable regulations on the issue date, after correction of this average in the event of a difference between the dates from which they will carry dividend or interest rights;

- le prix d'émission des valeurs mobilières sera tel que la somme perçue immédiatement par la société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au prix de souscription minimum défini à l'alinéa précédent ;

10°) décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs avec faculté de subdélégation, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre ou non en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment de :

- déterminer, le cas échéant, les conditions de la ou des émissions ;
- déterminer, en cas de délai de priorité, les conditions de souscription des valeurs mobilières à titre irréductible et éventuellement à titre réductible ;
- déterminer les dates et modalités de la ou des émissions ainsi que la nature, la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer, qui pourront notamment revêtir la forme de titres subordonnés ou non (et, le cas échéant leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), à durée déterminée ou non ;
- arrêter les prix et conditions des émissions, fixer les montants à émettre ;
- déterminer le mode de libération des actions et/ou des titres émis ou à émettre ;
- fixer la date de jouissance, même rétroactive, des titres à émettre et, le cas échéant, les conditions de leur achat ou de leur échange en bourse, suspendre, le cas échéant, l'exercice des droits d'attribution, de souscription et/ou d'acquisition d'actions attachées aux valeurs mobilières émises pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ;
- en cas d'émission de titres à l'effet de rémunérer des titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange ou d'une offre publique mixte, fixer la parité d'échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser, constater le nombre de titres apportés à l'échange, déterminer les dates, conditions d'émission, notamment le prix et la date de jouissance des actions nouvelles ou, le cas échéant, des titres donnant accès immédiatement ou à terme à une quotité du capital de la Société, fixer les conditions d'émission, inscrire au passif du bilan à un compte « prime d'apport », sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, la différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et leur valeur nominale ;
- procéder, le cas échéant, à toutes imputations sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions ;
- fixer et procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la société, notamment en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres ou sur le capital (y compris par voie d'offre publique et/ou en cas de changement de contrôle), et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- prendre généralement toutes dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, effectuer toutes formalités utiles et constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts ;
- dit que, en cas d'émission de titres d'emprunt, le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par la loi, notamment, pour décider de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), fixer leur taux d'intérêt, leur durée, le prix de remboursement fixe ou variable avec ou sans prime, les modalités d'amortissement en fonction des conditions du

- the issue price of securities shall be such that the amount immediately received by the Company, increased, if applicable, by the amount that it may receive subsequently, is, for each share issued as a result of the issuance of these securities, at least equal to the minimum subscription price defined in the preceding paragraph;

10°) resolves that the Board of Directors shall have full power and authority, with right of delegation under the conditions prescribed by law, to implement this delegation, particularly for the purposes of:

- determining, where appropriate, the conditions of the issue or issues;
- determining the terms and conditions on which securities may be subscribed in the case of a priority subscription period;
- determining the dates and procedures for the issue or issues as well as the nature, form and characteristics of the securities to be created, and determining whether or not such securities shall take the form of subordinated shares (and the priority in which they will rank, if any, pursuant to Section L. 228-97 of the Commercial Code), and whether they should be for a fixed term or otherwise;
- setting the issue prices, terms and conditions and fixing the amounts to be issued;
- determining the method of payment for issued or future shares and/or securities;
- determining the date from which future securities will carry dividend or interest rights, which may be retroactive, and the conditions of their purchase or exchange on the stock market, suspend, if necessary, the exercise of rights conferred by the securities, rights of subscription and/or rights to acquire shares, attached to the issued securities for a period not exceeding three months;
- in the case of the issuance of securities for the purpose of paying for securities contributed in connection with a public exchange offer or a mixed public offering, setting the par exchange rate and, if applicable, the amount of the cash equalisation payment to be paid, record the number of securities contributed for the exchange, determining the dates, terms and conditions of issue, in particular the price and the date on which the new shares will carry dividends or, where applicable, of securities conferring an immediate or future right to a share of the Company's capital, setting the terms and conditions of issue, entering a "share premium" account on the balance sheet under liabilities into which will be posted the rights of all the shareholders and the difference between the issue price of the new shares and their nominal value;
- make any charges against share premiums, particularly expenses incurred for issuing the securities;
- setting and proceeding with any adjustments required to take into account the effect of the transactions on the Company's capital, in particular in the event of a change in the nominal value of shares, or in the event of a capital increase by incorporating reserves, or the allotment of free shares, share splits or share consolidations, or the distribution of reserves or any other assets, or the repayment of capital, or any other transactions affecting shareholders' equity or the share capital (including by way of a public offering and/or in the event of a change in control), and setting the terms and conditions, where necessary, under which the rights of holders of securities conferring a right to capital will be safeguarded;
- generally taking any necessary measures and entering into any agreements to ensure the successful completion of the contemplated issuances, completing all formalities required and recording the capital increase or increases resulting from any issuance that may be carried into effect under this delegation and amending the Articles of Association accordingly;
- stating that, if debt securities are issued, the Board of Directors shall have full power and authority, with right of delegation to any person entitled by law, in particular, to determine whether or not such securities shall take the form of subordinated shares (and the priority in which they will rank, if any, pursuant to Section L. 228-97 of the Commercial Code), and to set their interest rate, maturity date, redemption price - which may be fixed or variable and may or may not include a premium - repayment terms

marché et les conditions dans lesquelles ces titres donneront droit à des actions de la Société et d'une manière générale l'ensemble de leurs modalités.

Le Conseil d'administration rendra compte aux actionnaires de l'utilisation qui aura été faite de cette délégation dans les conditions prévues à l'article L. 225-100 alinéa 7 du code de commerce ;

11°) décide que la présente délégation, qui se substitue, pour sa partie non utilisée, à celle conférée par l'Assemblée générale du 20 juin 2008, est valable pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente Assemblée.

Neuvième résolution

L'Assemblée générale, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, et conformément aux dispositions du Code de commerce, et notamment les articles L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-136, L.228-91 et suivants :

1°) délègue au Conseil d'administration sa compétence à l'effet de procéder à l'émission par la Société, en une ou plusieurs fois, tant en France qu'à l'étranger et/ou sur le marché international par une offre visée à l'article L. 411-2, II du Code monétaire et financier d'actions et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, y compris de bons de souscription et/ou d'acquisition émis de manière autonome, à titre gratuit ou onéreux, soit en euros, soit en monnaies étrangères, ou en toute autre unité de compte établie par référence à un ensemble de monnaies, par souscription en espèces ou par compensation de créances, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à des actions de la Société et/ou conformément à l'article L. 228-93 du Code de commerce, à des actions de toute société dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, et/ou, conformément à l'article L. 228-91 du Code de commerce, de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance ;

2°) décide que le montant nominal global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement et/ou à terme en vertu de la présente délégation, ne pourra être supérieur à dix (10) millions d'euros ou à la contre-valeur de ce montant, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions étant précisé que le montant nominal des augmentations de capital réalisées par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier ne pourra être supérieur en tout état de cause à 20 % du capital social par an conformément aux dispositions du 3^{ème} alinéa de l'article L. 225-136 du Code de commerce ;

3°) décide, en outre, que le montant nominal global des titres de créance susceptibles d'être émis en vertu de la délégation susvisée, ne pourra être supérieur à vingt (20) millions d'euros ou à la contre-valeur de ce montant ; dit que le montant nominal maximum des émissions de titres de créance décidées dans le cadre de la présente délégation sera limité au plafond global fixé par la seizième résolution ou, le cas échéant, sur le montant du plafond global éventuellement prévu par une résolution de même nature qui pourrait succéder à ladite résolution pendant la durée de validité de la présente délégation ;

4°) décide, conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux valeurs mobilières à émettre ;

5°) délègue au Conseil d'administration la faculté d'apprécier s'il y a lieu de prévoir un délai de priorité irréductible et/ou réductible de souscription en faveur des actionnaires dont la durée minimale est de 3 jours de bourse et de fixer ce délai, ses modalités et ses conditions d'exercice conformément aux dispositions de l'article L. 225-135 du code de commerce ;

depending on market conditions, and the terms and conditions under which such securities shall confer the right to shares of the Company, and in general all of their terms and procedures.

The Board of Directors shall inform the shareholders of the use made of the above authority in accordance with Section L. 225-100(7) of the Commercial Code;

11°) resolving that this delegation, which replaces for its unused part that conferred by the General Meeting of 20 June 2008, shall be valid for a period of twenty-six (26) months from the date of this General Meeting.

Ninth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an extraordinary general meeting, having noted the Directors' Report and the Auditors' Special Report, and pursuant to the provisions of the Commercial Code, particularly Sections L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-136, L. 228-91 and L. 228-91 et seq.:

1°) delegates its powers to the Board of Directors for the purpose of proceeding with the issuance by the Company, in one or several stages, in France or elsewhere and/or on the international market through an offering contemplated in Section L. 411-2 of the French Monetary and Financial Code, shares and/or securities conferring present or future rights, including stand-alone warrants, warrants issued against payment or free of charge, in euros or in a foreign currency, or in any other unit of account set by reference to a basket of currencies, by subscription in cash or by debt for equity set-off, by conversion, exchange, repayment, presentation of a coupon or any other manner, to shares in the Company and/or, in accordance with Section L. 228-93 of the Commercial Code, to shares of any company in which it directly or indirectly holds more than half of the capital, and/or, in accordance with Section L. 228-91 of the Commercial , securities that confer a right to allotment of debt securities;

2°) resolves that the aggregate nominal amount of any immediate and/or future capital increases that may be implemented by virtue of this delegation may not exceed ten (10) million euros or the equivalent, to which shall be added, where applicable, the nominal amount of additional shares to be issued in order to protect the rights of holders of securities conferring a right to shares, provided however that the nominal amount of the capital increases implemented through an offering contemplated in II of Section L. 411-2 of the French Financial Code cannot under any circumstances be more than 20% of the share capital per year pursuant to the third paragraph of Section L. 225-136 of the Commercial Code;

3°) further resolves that the aggregate nominal amount of debt securities that may be issued under the above delegation, may not exceed twenty (20) million euros or the equivalent; states that the maximum nominal amount of debt securities issues decided in connection with this delegation shall be limited to the aggregate ceiling set in the sixteenth resolution or, if applicable, the amount of an aggregate ceiling that may be set by a similar kind of resolution that may supersede the sixteenth resolution during the validity of this delegation;

4°) resolves, pursuant to Section L. 225-136 of the Commercial Code, to disallow the pre-emptive rights of shareholders to subscribe the securities to be issued;

5°) delegates to the Board of Directors the right to provide, in favour of shareholders, if appropriate, a priority subscription period of no less than three trading days in which to exercise pre-emptive rights and/or priority rights to subscribe for additional securities, and to fix the timing of such a period, and the exercise terms and conditions in accordance with Section L. 225-135 of the Commercial Code;

6°) décide que, si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que définies ci-dessus, le Conseil d'administration pourra limiter, le cas échéant, l'émission au montant des souscriptions sous la condition que celui-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée ;

7°) décide que le nombre de titres à émettre pourra être augmenté dans les 30 jours de la clôture de la souscription dans la limite de 15 % de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, lorsque le Conseil d'administration constate une demande excédentaire dans les conditions de l'article L. 225-135-1 du Code de commerce. La limite prévue à l'alinéa 6 ci-dessus est alors augmentée dans les mêmes proportions ;

8°) constate que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à des actions de la Société, susceptibles d'être émises, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit (y compris en cas d'émission d'actions afférentes à des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société qui seraient émises, conformément à l'article L. 228-93 du Code de commerce, par une société dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital) ;

9°) prend acte du fait que, conformément à l'article L. 225-136 1° 1^{er} alinéa du Code de commerce :

- le prix d'émission des actions émises directement sera au moins égal au minimum prévu par les dispositions réglementaires applicables au jour de l'émission, après, le cas échéant, correction de cette moyenne en cas de différence entre les dates de jouissance ;
- le prix d'émission des valeurs mobilières sera tel que la somme perçue immédiatement par la société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au prix de souscription minimum défini à l'alinéa précédent ;

10°) décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs avec faculté de subdélégation, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre ou non en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment de :

- déterminer le cas échéant, les conditions de la ou des émissions ;
- déterminer les dates et modalités de la ou des émissions ainsi que la nature, la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer, qui pourront notamment revêtir la forme de titres subordonnés ou non (et, le cas échéant leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), à durée déterminée ou non ;
- arrêter les prix et conditions des émissions, fixer les montants à émettre ;
- déterminer le mode de libération des actions et/ou des titres émis ou à émettre ;
- fixer la date de jouissance, même rétroactive, des titres à émettre et, le cas échéant, les conditions de leur achat ou de leur échange en bourse, suspendre, le cas échéant, l'exercice des droits d'attribution, de souscription et/ou d'acquisition d'actions attachées aux valeurs mobilières émises pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ;
- procéder, le cas échéant, à toutes imputations sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions ;
- fixer et procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la société, notamment en cas de modification du nominal de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres ou sur le capital (y compris par voie d'offre publique et/ou en cas de changement de contrôle), et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;

6°) resolves that if the issue of shares or securities as defined above is not taken up in full, the Board of Directors may, if necessary, limit the issue to the amount of the subscriptions, provided however that such an amount is equivalent to at least three-quarters of the said issue,

7°) resolves that the number of shares to be issued may be increased within 30 days of the close of the subscription period, by up to 15% of the initial issue and at the same price as the initial issue, if the Board establishes that the conditions for oversubscription provided in Section L. 225-135-1 of the Commercial Code have been met. The limit provided in paragraph 6 above shall then be increased proportionally;

8°) records that, pursuant to Section L. 225-132 of the Commercial Code, this delegation shall entail ipso jure the waiver by existing shareholders, for the benefit of holders of securities conferring a right to Company shares that may be issued, of the pre-emptive right to which they would otherwise be entitled by virtue of such securities (including in the case of share issues relating to securities conferring a right to the Company's capital that may be issued by a company in which the Company directly or indirectly holds more than half of the capital, pursuant to Section L. 228-93 of the Commercial Code);

9°) formally notes that, in accordance with Section L. 225-136 1°(1) of the Commercial Code:

- the issue price of directly issued shares shall be at least equal to the minimum provided by the applicable regulations on the issue date, after correction of this average in the event of a difference between the dates from which they will carry dividend or interest rights;
- the issue price of securities shall be such that the amount immediately received by the Company, increased, if applicable, by the amount that it may receive subsequently, is, for each share issued as a result of the issuance of these securities, at least equal to the minimum subscription price defined in the preceding paragraph;

10°) resolves that the Board of Directors shall have full power and authority, with right of delegation under the conditions eligibility prescribed by law, to implement this delegation, particularly for the purposes of:

- determining, where appropriate, the conditions of the issue or issues;
- determining the dates and procedures for the issue or issues as well as the nature, form and characteristics of the securities to be created, and determining whether or not such securities shall take the form of subordinated shares (and the priority in which they will rank, if any, pursuant to Section L. 228-97 of the Commercial Code), and whether they should be for a fixed term or otherwise;
- setting the issue prices, terms and conditions and fixing the amounts to be issued;
- determining the method of payment for issued or future shares and/or securities;
- determining the date from which future securities will carry dividend or interest rights, which may be retroactive, and the conditions of their purchase or exchange on the stock market, suspend, if necessary, the exercise of rights conferred by the securities, rights of subscription and/or rights to acquire shares, attached to the issued securities for a period not exceeding three months;
- make any charges against share premiums, particularly expenses incurred for issuing the securities;
- setting and proceeding with any adjustments required to take into account the effect of the transactions on the Company's capital, in particular in the event of a change in the nominal value of shares, or in the event of a capital increase by incorporating reserves, or the allotment of free shares, share splits or share consolidations, or the distribution of reserves or any other assets, or the repayment of capital, or any other transactions affecting shareholders' equity or the share capital (including by way of a public offering and/or in

- fixer les modalités selon lesquelles la société aura, le cas échéant, la faculté d'acheter ou d'échanger en bourse, à tout moment ou pendant des périodes déterminées, les valeurs mobilières émises ou à émettre immédiatement ou à terme en vue de les annuler ou non, compte tenu des dispositions légales,
- prendre généralement toutes dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, effectuer toutes formalités utiles et constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts,
- dit que, en cas d'émission de titres d'emprunt, le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à toute personne habilitée par la loi, notamment, pour décider de leur caractère subordonné ou non (et, le cas échéant leur rang de subordination, conformément aux dispositions de l'article L. 228-97 du Code de commerce), fixer leur taux d'intérêt, leur durée, le prix de remboursement fixe ou variable avec ou sans prime, les modalités d'amortissement en fonction des conditions du marché et les conditions dans lesquelles ces titres donneront droit à des actions de la Société et d'une manière générale l'ensemble de leurs modalités.

Le Conseil d'administration rendra compte aux actionnaires de l'utilisation qui aura été faite de cette délégation dans les conditions prévues à l'article L. 225-100 alinéa 7 du Code de commerce ;

11°) décide que la présente délégation, qui se substitue, pour sa partie non utilisée, à celle conférée par l'Assemblée générale du 3 juin 2010, est valable pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente Assemblée.

Dixième résolution

L'Assemblée générale, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, délègue au Conseil d'administration sa compétence pour procéder, en une ou plusieurs fois, à l'émission de bons soumis au régime des articles L.233-32 et L.233-33 du Code de commerce permettant de souscrire, à des conditions préférentielles, à une ou plusieurs actions de la société, et à leur attribution gratuite à tous les actionnaires de la société, et fixer les conditions d'exercice et les caractéristiques des bons.

Le nombre maximal de bons qui pourrait être émis ne pourra dépasser le nombre d'actions composant le capital social de la société lors de l'émission des bons.

Le montant nominal maximal des actions qui peuvent être ainsi émises ne pourra dépasser le plafond de dix (10) millions d'euros. Ce montant maximal est cumulatif aux autres délégations accordées par l'Assemblée générale au Conseil d'administration par la présente assemblée ou des précédentes. Ces plafonds ne tiennent pas compte des ajustements susceptibles d'être opérés conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital social de la société.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, pour mettre en œuvre dans les conditions prévues par la loi, la présente délégation, notamment la modification des statuts conséquente.

La présente délégation est consentie pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente assemblée. Elle ne pourra être utilisée qu'en cas d'offre publique, en France et/ou à l'étranger, visant la société.

the event of a change in control), and setting the terms and conditions, where necessary, under which the rights of holders of securities conferring a right to capital will be safeguarded;

- setting the terms and conditions on which the Company may, if applicable, purchase or exchange on the stock market, at any time or during limited periods, securities issued or to be issued immediately or in the future, whether for cancellation or otherwise, to the extent permitted by law,

- generally taking any necessary measures and entering into any agreements to ensure the successful completion of the contemplated issuances, completing all formalities required and recording the capital increase or increases resulting from any issuance that may be carried into effect under this delegation and amending the Articles of Association accordingly,

- states that, if debt securities are issued, the Board of Directors shall have full power and authority, with right of delegation to any person entitled by law, in particular, to determine whether or not such securities shall take the form of subordinated shares (and the priority in which they will rank, if any, pursuant to Section L. 228-97 of the Commercial Code), and to set their interest rate, maturity date, redemption price - which may be fixed or variable and may or may not include a premium - repayment terms depending on market conditions, and the terms and conditions under which such securities shall confer the right to shares of the Company, and in general all of their terms and procedures.

The Board of Directors shall inform the shareholders of the use made of the above authority in accordance with Section L. 225-100(7) of the Commercial Code;

11°) resolves that this delegation, which replaces for its unused part that conferred by the General Meeting of 3 June 2010, shall be valid for a period of twenty-six (26) months from the date of this General Meeting.

Tenth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority voting conditions for an extraordinary general meeting, having noted the Directors' report and the Auditors' special report, delegates its powers to the Board of Directors to issue, in one or several stages, warrants governed by the provisions of Sections L. 233-32 and L. 233-33 of the Commercial Code, giving the right to subscribe one or more of the Company's shares on preferential terms, and to the free allotment of such warrants to all shareholders of the Company, and to establish the characteristics of the warrants and the conditions under which they may be exercised.

The maximum number of warrants that may be issued may not exceed the number of shares making up the share capital at the time the warrants are issued.

The maximum nominal amount of shares that may be issued in this way may not exceed ten (10) million euros. This maximum amount is cumulative with other delegations granted to the Board of Directors by this or previous General Meetings. These ceilings do not take account of adjustments that may be made pursuant to applicable laws or regulations and, as the case may be, to contract terms providing for other adjustments to protect the rights of holders of securities conferring a right to a share of the Company's capital.

The Board of Directors is given full power and authority, with right of sub-delegation, to implement this delegation to the extent provided by law and, in particular, to amend the Articles of Association accordingly.

This delegation is conferred for a period of eighteen months from the date of this General Meeting. It may only be exercised in the event of a takeover bid for the Company, in France and/or elsewhere.

Onzième résolution

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, autorise le Conseil d'administration, dans le cadre de l'article L. 233-33 du Code de Commerce, si les titres de la société viennent à être visés par une offre publique, à mettre en œuvre les autorisations et délégations qui lui ont été consenties aux termes des septième, huitième, neuvième, dixième, douzième et treizième, résolutions de la présente assemblée, des treizième et quatorzième résolutions de l'assemblée du 17 juin 2011.

L'Assemblée générale décide que le Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre dans les conditions prévues par la loi, la présente autorisation, et notamment la modification des statuts conséquente.

La présente autorisation est consentie pour une durée de dix-huit mois à compter de la présente assemblée.

Douzième résolution

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, connaissance prise du rapport de Conseil d'administration, délègue audit conseil les pouvoirs nécessaires à l'effet d'augmenter, en une ou plusieurs fois, le capital social dans la limite d'un montant nominal maximum de 5 millions d'euros par l'incorporation, successive ou simultanée, au capital de tout ou partie des réserves, bénéfiques ou primes d'émission, de fusion ou d'apport, à réaliser par création et attribution gratuite d'actions ou par élévation du nominal des actions ou l'emploi conjoint de ces deux procédés.

L'Assemblée générale décide que les droits formant rompus ne seront pas négociables et que les actions correspondantes seront vendues ; les sommes provenant de la vente seront allouées aux titulaires des droits au plus tard trente jours après la date d'inscription à leurs comptes du nombre entier d'actions attribuées.

L'Assemblée générale confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation à son Directeur général, dans les conditions fixées par la loi, à l'effet de fixer les modalités, conditions et dates des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente autorisation et plus généralement de prendre toutes dispositions pour en assurer la bonne fin, accomplir tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives la ou les augmentations de capital correspondantes et apporter aux statuts les modifications corrélatives.

La délégation ainsi conférée au Conseil d'administration est valable à compter de ce jour et ce, jusqu'à l'Assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Cette autorisation annule et remplace pour sa durée restant à courir l'autorisation donnée par l'Assemblée générale mixte du 17 juin 2011.

Treizième résolution

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, délègue au Conseil d'administration les pouvoirs nécessaires à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des dirigeants sociaux et des salariés, ou de certains d'entre eux, de la société ou des sociétés et groupements d'intérêt économique qui lui sont liés, et dans les conditions visées à l'article L. 225-180 du Code de commerce, des options donnant droit à l'achat d'actions existantes provenant de rachats effectués par la société ou à la souscription d'actions nouvelles à émettre à titre d'augmentation de son capital, conformément aux dispositions des articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce.

Cette délégation emporte au profit des bénéficiaires des options de souscription d'action, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions susceptibles d'être souscrites au fur et à mesure des levées d'options.

Eleventh Resolution

Having noted the Directors' Report, the General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an extraordinary general meeting, authorises the Board of Directors, in accordance with Section L. 233-33 of the Commercial Code, in the event that the Company's securities should be the target of a takeover bid, to implement the authorisations and delegations granted under the seventh, eighth, ninth, tenth, twelfth and thirteenth resolutions of this General Meeting and the thirteenth and fourteenth resolutions of the General Meeting held on 17 June 2011.

The General Meeting resolves to give full power and authority to the Board, with right of delegation, to implement this authority to the extent provided by law and, in particular, to amend the Articles of Association accordingly.

This authority is conferred for a period of eighteen months from the date of this General Meeting.

Twelfth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an extraordinary general meeting, having noted the Directors' report delegates to the Board of Directors full power and authority to increase the share capital, in one or several stages, up to a maximum nominal amount of 5 million euros, by capitalising, successively or simultaneously, all or part of the reserves, profits, share premium, or merger or contribution premium, to be implemented by the creation and allotment of free shares, or by an increase in the nominal value of shares, or by the use of both these processes.

The General Meeting resolves that fractional entitlements shall not be tradable and that the corresponding shares shall be sold. The proceeds from such a sale shall be distributed to the owners of fractional shares in proportion to their entitlements within thirty days of their account being credited with the number of whole shares allotted.

The General Meeting authorises the Board of Directors, with right of delegation to its chief executive, as prescribed by law, to set the terms, conditions and dates of increases in capital that may be implemented by virtue of the present authority and more generally to do all such acts and complete all such formalities as may be necessary or expedient for the purpose of finalising the corresponding increase or increases in capital, and to amend the Articles of Association accordingly. The delegation conferred on the Board of Directors is valid as from today and shall continue in effect until the General Meeting convened to approve the financial statements for the financial year ending 31 December 2012.

This authority supersedes and replaces, for the remainder of its effective term, the authority conferred by the combined Annual and Extraordinary General Meeting of 17 June 2011.

Thirteenth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an extraordinary general meeting, having reviewed the Directors' report and the Auditors' special report, delegates to the Board of Directors the necessary powers to grant, in one or several stages, to all or certain officers and employees of the Company or associated companies and economic interest groups, on the conditions provided in Section L. 225-180 of the Commercial Code, options conferring the right to purchase existing shares obtained through buy-backs carried out by the Company or to subscribe new shares to be issued by way of a capital increase, in accordance with the provisions of Sections L. 225-177 et seq. of the Commercial Code.

This delegation entails the express waiver by shareholders of their pre-emptive right to subscribe for shares issued on the exercise of these options, in favour of holders of share options.

Le délai pendant lequel le Conseil d'administration pourra utiliser cette autorisation, en une ou plusieurs fois, est fixé à trente-huit mois à compter de la présente assemblée.

Sont exclus du bénéfice des options les dirigeants sociaux et les membres du personnel de la société et des groupements d'intérêt économique qui lui sont liés détenant plus de 10 % du capital de la société.

Le délai d'exercice des options ne peut excéder dix ans à compter de la date d'attribution des options par le Conseil d'administration.

Le nombre cumulé d'actions pouvant être attribué au titre des options d'achat ou de souscription est fixé à 10 % du capital social.

Le montant maximum de l'augmentation de capital réalisée dans le cadre de ces plans d'options est fixé à 10 % du capital social.

La société est autorisée à racheter ses propres titres préalablement à l'ouverture des options d'achat, jusqu'à concurrence de 10 % du capital social.

Le prix d'achat ou de souscription des actions sera fixé par le Conseil d'administration suivant les modalités indiquées dans son rapport et en conformité avec les dispositions légales en vigueur le jour de l'attribution des options, étant précisé qu'aucune option ne pourra être consentie moins de vingt séances de bourse après le détachement des actions d'un coupon, selon les dispositions prévues par la loi.

Tous pouvoirs sont donnés au Conseil d'administration agissant dans les conditions ci-dessus à l'effet de consentir les options d'achat ou de souscription d'actions sus-indiquées, d'en fixer les conditions et les modalités en se conformant à la loi et aux statuts, d'augmenter le capital de la société d'accomplir à ce titre toutes les formalités nécessaires et de procéder à la modification corrélative des statuts.

Quatorzième résolution

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, et comme conséquence de l'adoption des résolutions relatives aux augmentations de capital ci-dessus, décide :

- de fixer globalement à 75 millions d'euros ou à la contre-valeur de ce montant en cas d'émission en monnaie étrangère ou en unité de compte fixée par référence à plusieurs monnaies, le montant nominal maximum des titres d'emprunt susceptibles d'être émis en vertu des autorisations conférées par les résolutions susvisées, et
- de fixer globalement à 20 millions d'euros le montant nominal maximum des augmentations de capital social, immédiates et/ou à terme, susceptibles d'être réalisées en vertu des autorisations conférées par les résolutions susvisées, étant précisé qu'à ce montant nominal s'ajoutera, éventuellement, le montant nominal des actions à émettre en supplément pour préserver les droits des titulaires des valeurs mobilières donnant droit à des actions conformément à la loi.

Quinzième résolution

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-138-1 du Code de Commerce et des articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail :

1. délègue au Conseil d'administration la faculté d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, d'un montant maximum de 1 % du montant du capital social tel qu'il ressortira de l'une des augmentations de capital visées ci-dessus. Cette augmentation du capital sera réservée aux salariés de la société et des sociétés qui lui sont liées conformément aux dispositions légales applicables ;
2. décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit desdits bénéficiaires ;

The period during which the Board of Directors may exercise this authority, in one or several stages, is set at thirty-eight months from the date of this General Meeting.

Officers and staff of the Company and associated economic interest groups holding over 10% of the Company's capital, are excluded from option allotments.

The exercise period for options may not exceed 10 years from the date the options are allotted by the Board of Directors.

The aggregate number of shares that may be allotted in relation to share options or share subscription rights is set at 10% of the share capital.

The maximum capital increase that may be implemented in connection with these share option schemes is set at 10% of the share capital.

The Company is authorised to purchase its own shares prior to the grant of the share options, up to an amount of 10% of the share capital.

The purchase or subscription price of shares shall be established by the Board of Directors as set out in its report and in accordance with the laws and regulations in force on the day the options are allotted, provided however that no option may be granted less than twenty trading sessions after the shares are detached from a coupon, as provided by law.

The Board of Directors is given full power and authority to act under the above conditions, for the purpose of granting the aforementioned share options, setting the terms and conditions thereof in accordance with the law and the Articles of Association, increasing the Company's capital, accomplishing all the necessary formalities and amending the Articles of Association accordingly.

Fourteenth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority voting conditions for an extraordinary general meeting, having noted the Directors' Report and as a result of the adoption of the foregoing resolutions on increases in capital, resolves:

- to set globally at 75 million euros, or the equivalent amount if issued in a foreign currency or in units of account determined by reference to a basket of currencies, the maximum nominal amount of debt securities that may be issued by virtue of the authority conferred by the above resolutions, and
- to set globally at 20 million euros the maximum nominal amount of immediate and/or future increases in share capital that may be carried out under an authority conferred by the above resolutions, to which shall be added, as the case may be, the nominal amount of additional shares to be issued in order to protect the rights of holders of securities conferring a right to shares, as required by law.

Fifteenth Resolution

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an extraordinary general meeting, having noted the Directors' Report and the Auditors' Special Report, and pursuant to the provisions of Section L. 225-138-1 of the Commercial Code and Sections L. 3332-1 et seq. of the Labour Code:

1. delegates to the Board of Directors the power to increase the share capital, in one or several stages, by an amount not exceeding 1% of the share capital following implementation of one of the capital increases referred to above. This capital increase shall be reserved for employees of the Company and its affiliated companies, in accordance with the applicable laws and regulations;
2. resolves to disallow the shareholders' pre-emptive rights in favour of such beneficiaries;

3. décide que le Conseil d'administration pourra prévoir l'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital de la société, étant entendu que l'avantage total résultant de cette attribution et, le cas échéant, de l'abondement et de la décote sur le prix de souscription, ne pourra pas excéder les limites légales ou réglementaires ;

4. décide que le prix de souscription des actions émises en application de la présente délégation sera déterminé dans les conditions définies à l'article L. 3332-19 du Code du travail ;

5. donne tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, pour mettre en œuvre la présente autorisation, à l'effet notamment :

- de déterminer les sociétés ou groupements dont les salariés pourront souscrire aux actions émises en application de la présente délégation ; de fixer les conditions d'ancienneté que devront remplir les bénéficiaires des actions nouvelles et, dans les limites légales, le délai accordé aux souscripteurs pour la libération de ces actions ;
- de déterminer si les souscriptions devront être réalisées par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement ou directement,
- de décider du montant à émettre, du prix de souscription, de la durée de la période de souscription, de la date à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance, et plus généralement, de l'ensemble des modalités de chaque émission,
- de constater la réalisation de chaque augmentation de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites, procéder aux formalités consécutives et apporter aux statuts les modifications corrélatives,
- et d'une façon générale, prendre toutes mesures pour la réalisation des augmentations de capital, dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires.

La présente délégation est valable à compter de ce jour et ce, jusqu'à l'Assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012 et prive d'effet.

Seizième résolution

L'Assemblée générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal aux fins d'accomplir toutes formalités de dépôt, de publicité et autres qu'il appartiendra.

3. resolves that the Board of Directors may provide for the allotment of free shares or other securities conferring a right to the Company's capital, on the understanding that the total advantage resulting from such allotment and, as the case may be, from the employer's matching payments and the discount on the subscription price, may not exceed the legal or regulatory limits;

4. resolves that the subscription price of the shares issued in pursuant to this delegation shall be determined in accordance with the conditions laid down in Section L. 3332-19 of the Labour Code;

5. confers full power and authority on the Board of Directors, with right of delegation, to implement this authority, particularly for the purposes of:

- determining the companies or groups whose employees may subscribe for shares issued in connection with and pursuant to this delegation; fixing the seniority conditions applicable to beneficiaries of new shares and, to the extent permitted by law, the period within which subscribers must pay up such shares;
- determining whether subscriptions must be made through an investment fund or directly;
- determining the number of shares to issue, the subscription price, the period of subscription, the date from which the new shares will carry rights and, generally, all the terms and conditions of each issue;
- recording the implementation of each increase in capital in the amount of the shares that will actually be subscribed, accomplishing the relevant formalities, and amending the Articles of Association accordingly;
- and in general taking all and any measures to implement the capital increases, in accordance with the applicable laws and regulations.

The delegation hereby conferred shall be valid as from today and shall continue in effect until the General Meeting convened to approve the accounts for the financial year ending 31 December 2012.

Sixteenth Resolution

The General Meeting confers full power and authority on the bearer of an original, a copy or an extract of these minutes for the purpose of accomplishing any formalities in respect of filing, notices or other matters within its scope.

