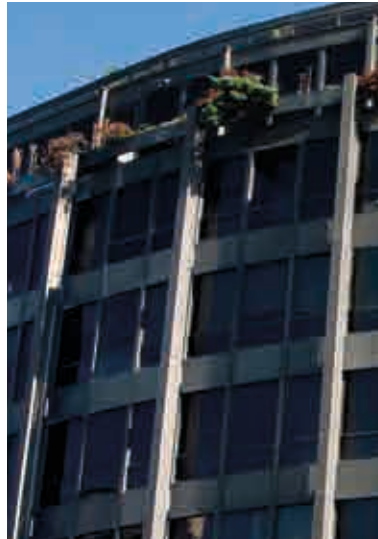


RAPPORT ANNUEL
ANNUAL REPORT

2014



VIEL & Cie 
GROUPE
VIEL



VIEL & Cie comprend trois pôles d'activité dans le domaine de la finance : Compagnie Financière Tradition SA, présente dans 28 pays, active dans le secteur de l'intermédiation professionnelle, Bourse Direct, intervenant dans le domaine de la bourse 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 : FR0000050049, 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 28 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: FR0000050049, VIL) are listed in Compartment B of NYSE Euronext Paris. For more information about our Group, please visit our website at www.viel.com.

SOMMAIRE CONTENT

1 / MESSAGE DU PRÉSIDENT CHAIRMAN'S MESSAGE

2 - 3 / CHIFFRES CLÉS KEY FIGURES

4 - 34 / RAPPORT DE GESTION MANAGEMENT REPORT

4 / **VIEL & CIE EN BOURSE** INFORMATION FOR SHAREHOLDERS

6 / **ACTIVITÉS** ACTIVITIES

6 / **PÔLE D'INTERMÉDIATION PROFESSIONNELLE** INTERDEALER BROKING

8 / **PÔLE DE BOURSE EN LIGNE** ONLINE TRADING

9 / **PÔLE DE BANQUE PRIVÉE** PRIVATE BANKING

10 / **ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ AU 31 DÉCEMBRE 2014** SIMPLIFIED GROUP STRUCTURE AT 31 DECEMBER 2014

11 / **UNE PRÉSENCE GÉOGRAPHIQUE DIVERSIFIÉE** A DIVERSIFIED GEOGRAPHIC PRESENCE

10 - 11 / **FAITS MARQUANTS** KEY DEVELOPMENTS

12 / **GOVERNEMENT D'ENTREPRISE** CORPORATE GOVERNANCE

26 / **PANORAMA ÉCONOMIQUE MONDIAL** WORLD ECONOMIC REVIEW

32 / **RÉSULTATS** RESULTS

34 / **PERSPECTIVES** OUTLOOK

35 - 104 / COMPTES CONSOLIDÉS CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

36 / **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS**
REPORT OF THE INDEPENDENT AUDITORS

37 / **COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ** CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

38 / **ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ** CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

39 / **BILAN CONSOLIDÉ** CONSOLIDATED BALANCE SHEET

40 / **TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS** CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENT

41 / **TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS**
CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

42 / **ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS** NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

105 - 110 / COMPTES ANNUELS COMPANY FINANCIAL STATEMENTS

106 / **COMPTE DE RÉSULTAT RÉSUMÉ** SUMMARY INCOME STATEMENT

107 - 108 / **BILAN RÉSUMÉ** SUMMARY BALANCE SHEET

109 / **VARIATION DES CAPITAUX PROPRES** MOVEMENTS IN SHAREHOLDERS' FUNDS

110 / **TABLEAU DES CINQ DERNIERS EXERCICES** FIVE-YEAR FINANCIAL SUMMARY

111 - 126 / TEXTE DES RÉOLUTIONS RESOLUTIONS

MESSAGE DU PRÉSIDENT

CHAIRMAN'S MESSAGE



Grâce à l'intervention massive des banques centrales, marquée par des taux nominaux très bas, une inflation proche de zéro et une dette mondiale massive, l'économie mondiale a connu une situation exceptionnelle en 2014. Cette année s'est caractérisée par un rééquilibrage de la croissance entre pays développés et pays émergents. Alors que l'économie américaine redevient le moteur de la croissance mondiale en 2014 en relançant l'emploi, la zone euro est entrée dans une période de stagnation marquée par une faible croissance et un recul de l'inflation accentué encore au cours du second semestre 2014. L'économie chinoise quant à elle a montré des signes de faiblesse. La fin d'année a été fortement chahutée par la baisse importante des prix du pétrole, participant ainsi à l'amélioration du pouvoir d'achat des pays importateurs, grâce à un transfert des revenus depuis les pays producteurs, et une redistribution des cartes sur les poids relatifs des différentes devises avec un renforcement marqué du dollar, reflet des performances de l'économie américaine.

Dans ce contexte économique, la réglementation applicable au monde bancaire, financier et de l'assurance (Bâle III, Mifid II, Solvency II et Volker Rule), devenue très stricte avec l'objectif de corriger les excès du passé, impacte de façon importante l'économie réelle.

Dans cet environnement exigeant, le secteur des intermédiaires financiers globaux, dans lequel évolue notamment le Groupe, a encore été impacté en 2014 par les incertitudes réglementaires pesant sur les marchés financiers, mais a montré des signes de reprise à compter du mois de septembre. Le marché boursier français quant à lui, est resté dynamique malgré une faible performance et a soutenu l'activité du secteur de la bourse en ligne.

VIEL & Cie a ainsi enregistré pour l'année 2014, un chiffre d'affaires consolidé de 727,0 millions d'euros contre 744,6* millions d'euros en 2013, en baisse de 2,4 % à cours de change variable. A cours de change constant, la baisse est de 2,8 %.

Le résultat d'exploitation consolidé de VIEL & Cie s'élève à 37,2 millions d'euros en 2014, contre 27,1 millions d'euros en 2013, soit une hausse de 37,3 %. Le résultat net part du Groupe s'inscrit en forte hausse à 21,3 millions d'euros en 2014 contre 5,9 millions d'euros en 2013.

Les capitaux propres consolidés de VIEL & Cie s'établissent à 401,3 millions d'euros contre 362,5 millions d'euros en 2013, dont 303,0 millions d'euros pour la part du Groupe.

Dans le cadre des activités d'intermédiation professionnelle de VIEL & Cie, l'année 2014 s'est déroulée dans un environnement de marché toujours en mutation et le groupe Tradition a poursuivi avec succès ses efforts de réduction des coûts et d'amélioration de sa rentabilité. En parallèle, le groupe Tradition a maintenu ses investissements dans la technologie pour augmenter ses capacités de courtage électronique et lui permettre ainsi de s'adapter aux évolutions réglementaires. Sur son activité de bourse en ligne, 2014 a été marquée par la poursuite du développement de Bourse Direct, leader de son secteur, avec une nouvelle hausse du volume d'ordres traités sur les marchés. L'activité de banque privée, au travers de SwissLife Banque Privée, a quant à elle, également enregistré de très belles performances en 2014.

En 2015, afin de conforter son positionnement dans le secteur, Compagnie Financière Tradition poursuivra ses développements dans la technologie ainsi que ses efforts de réduction des coûts pour accroître sa flexibilité, dans un contexte de marché prometteur. Bourse Direct s'emploiera à accélérer en 2015 son rythme de recrutement de nouveaux clients dans le cadre d'une politique d'investissement plus active pour atteindre en milieu d'année le cap de 100 000 comptes de clients et accroître ainsi son volume d'affaires.

Il sera proposé à l'Assemblée générale des actionnaires qui se réunira le 11 juin 2015, la distribution d'un dividende de 15 centimes d'euro par action, versé en numéraire ou en actions.

Je remercie nos actionnaires pour leur fidélité et leur confiance.

PATRICK COMBES

The global economy experienced an exceptional situation in 2014, as the major central banks intervened massively in the markets against a backdrop of extremely low nominal interest rates, near zero inflation, and colossal sovereign debt worldwide. The year was also characterised by a rebalancing of global growth between the developed and emerging markets. While the US economy again became the world's growth engine in 2014 by driving job creation, the Eurozone slid into stagnation marked by sluggish growth and falling inflation particularly in the second half of the year. China too showed signs of weakness. There were major disruptions at the end of the year. The collapse in oil prices helped boost the purchasing power of countries with a high dependency on imported oil, thanks to a transfer of GDP from the oil producing states. There was also a reshuffling of the relative weight of the different currencies with a marked appreciation of the dollar, reflecting the revival of the US economy.

In this economic context, the regulations being applied to banking, finance and insurance (Basel III, MiFID II, Solvency II and the Volcker Rule) have become very strict. While they aim to smooth out the exaggerations of the past, they are having a significant impact on the real economy.

In this challenging environment, the global interdealer broking industry in which the Group operates was again impacted in 2014 by the regulatory uncertainties weighing on the financial markets. But from September onwards there were signs of recovery. The French stock market remained buoyant despite a weak performance, underpinning activity in the online trading sector.

Against this backdrop, VIEL & Cie reported consolidated revenue of €727.0 million compared with €744.6 million* in 2013, a decrease of 2.4% at variable exchange rates. The decline was 2.8% at constant exchange rates.

Consolidated operating profit grew 37.3% to €37.2 million in 2014 against €27.1 million in the previous year. Net profit Group share grew strongly to €21.3 million, against €5.9 million in 2013.

Consolidated equity was €401.3 million against €362.5 million in 2013, €303.0 million of which was Group share.

Market conditions in 2014 remained challenging for the Group's interdealer broking business, but the Tradition group continued to keep a tight rein on costs while improving its profitability. At the same time, it pursued its investments in technology in order to expand its electronic broking capabilities and respond effectively to the changing regulatory framework. In its online trading business, VIEL & Cie continued to develop Bourse Direct, the leader in its sector, which once again increased trading volumes. SwissLife Banque Privée, the Group's private banking business, also delivered very satisfactory results in 2014.

In 2015, Compagnie Financière Tradition will continue to focus on the control of its costs in order to increase its flexibility while maintaining its investments in technologies, in a promising market context.

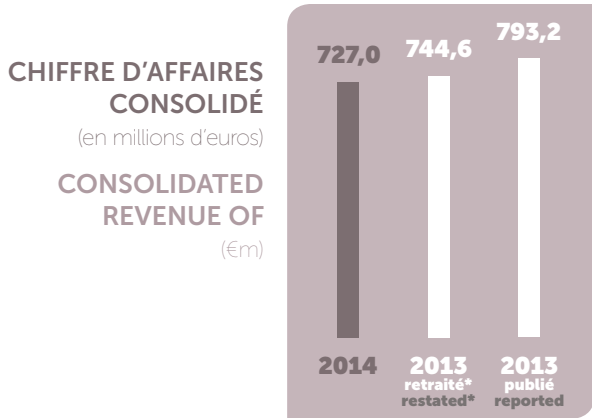
Bourse Direct will intensify the recruitment of new clients in 2015 as part of a more active investment policy, with the aim of exceeding 100,000 accounts by mid-year and thus grow trading volumes.

At the Annual General Meeting to be held on 11 June 2015, the Board will be seeking shareholder approval to pay a dividend of €0.15 per share, in cash or in shares.

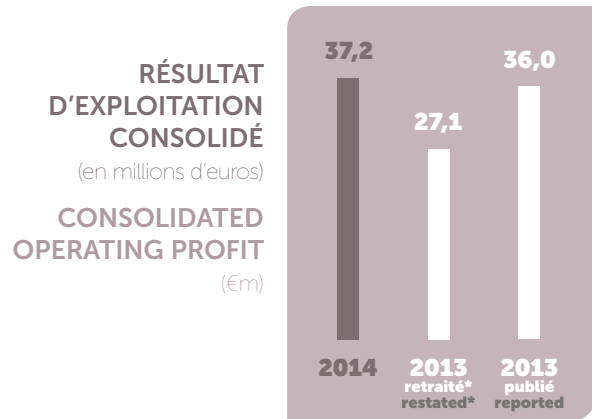
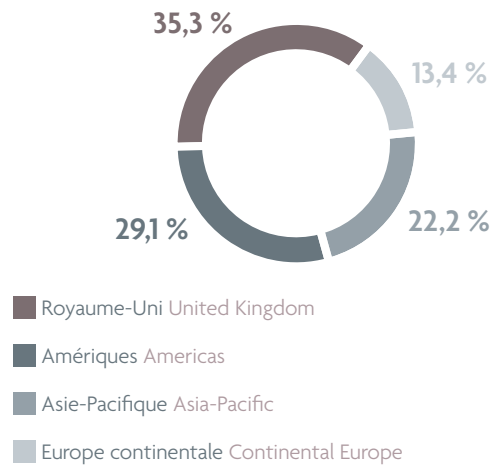
I would like to take this opportunity to thank our shareholders for their continued loyalty and trust.



KEY FIGURES

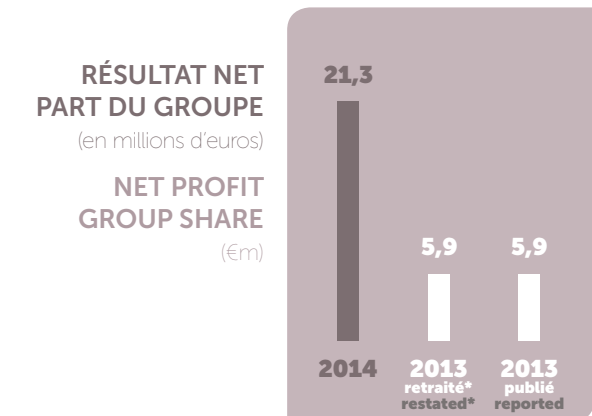
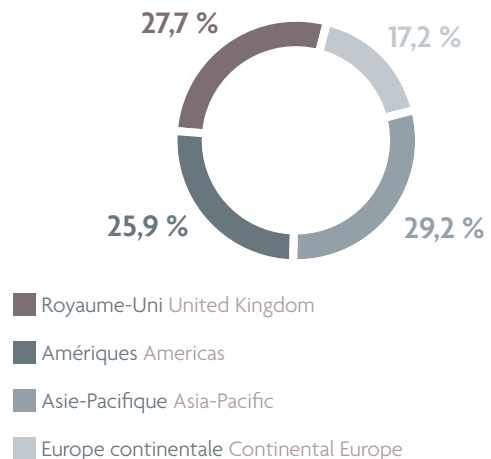


CHIFFRE D'AFFAIRES (par zone géographique)
REVENUE (by geographic region)



EFFECTIFS AU 31 DECEMBRE 2014
(par zone géographique)

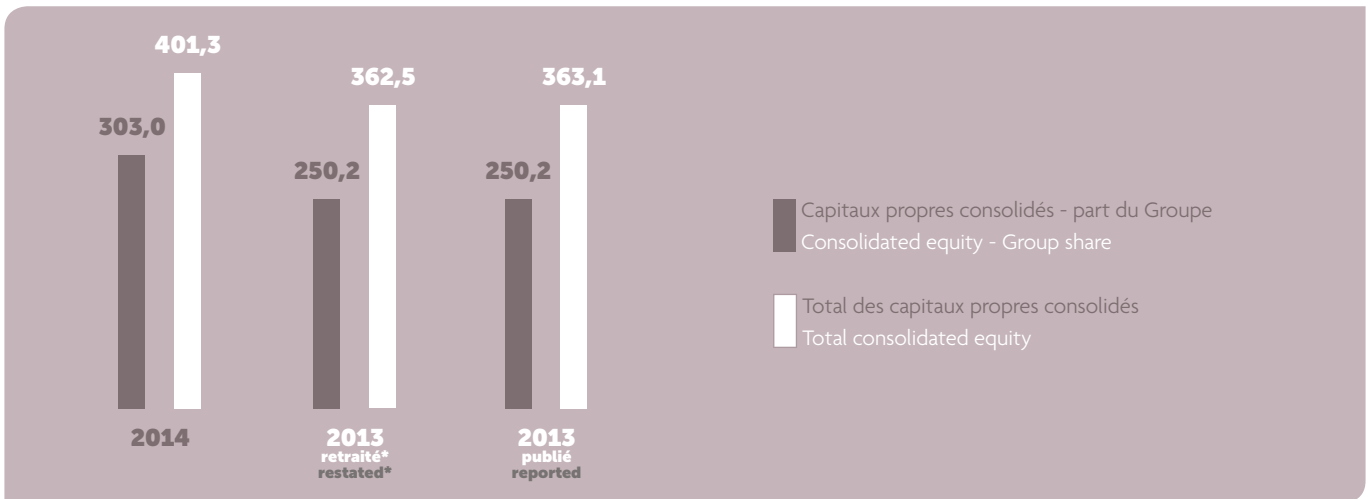
HEADCOUNT AT 31 DECEMBER 2014
(by geographic region)



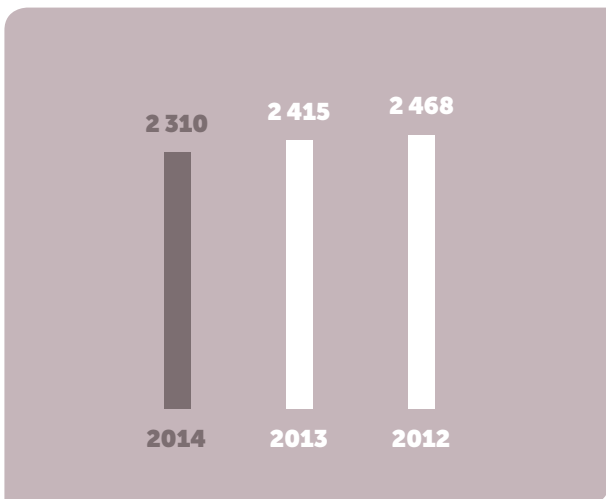
* Adoption par le Groupe de la norme IFRS 11 - Partenariat à compter du 1^{er} janvier 2014. * The Group adopted IFRS 11 - Joint Arrangements as of 1 January 2014.



CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS (en millions d'euros)
CONSOLIDATED EQUITY (€m)



ÉVOLUTION DE L'EFFECTIF (au 31 décembre)
HEADCOUNT (at 31 December)



VIEL & CIE EN BOURSE

INFORMATION FOR SHAREHOLDERS

L'action VIEL & Cie clôture l'année 2014 avec un cours de 1,84 €, sa capitalisation boursière s'élève à 141 931 602 euros au 31 décembre 2014.

ÉVOLUTION BOURSIÈRE DE VIEL & CIE

Si le CAC 40 termine l'année en petite baisse de 0,54 %, le début 2014 a été porteur, l'indice parisien s'adjugeant 2,95 % en première partie d'année, mais le second semestre s'est soldé par une baisse de 3,4 %, alimentée par le risque économique, géopolitique, politique et sanitaire. Dès l'été, le marché a été bousculé par une avalanche d'éléments négatifs sur le plan économique et politique, et si octobre est un mois historiquement coutumier des corrections boursières, celle de 2014 fut violente. L'indice Euro Stoxx a dévié de 10,4 % entre le 1^{er} et le 16 octobre, tandis que le VIX a fait un bond de 16,7 % à 31,1 % pour revenir ensuite à 16,5 % en seulement 6 séances. Après cette mini-panique qui s'est abattue sur le CAC 40 en octobre, l'indice a gagné 3,71 % en novembre mais cette hausse n'était que purement technique.

Un nouvel accès de stress a été enregistré à la mi-décembre, au lendemain de l'annonce surprise par le Premier ministre grec d'élections présidentielles anticipées. Puis l'indice parisien, heurté de plein fouet par la chute des cours du brut notamment, a reculé de 2,67 %, loin de la hausse de 2,24 % qui symbolise le rallye de fin d'année.

Le CAC 40 a terminé l'année sur une note stable en clôturant l'ultime séance de 2014 à 4.272,75 points, matérialisant une perte annuelle de 0,54 %. Côté valeurs, il y a quasiment autant de gagnants que de perdants.

L'action VIEL & Cie, quant à elle, a commencé l'année 2014 à 2,24 € et a progressé régulièrement au cours du premier trimestre pour atteindre son plus haut annuel de 2,82 € le 20 mars 2014. Au cours des deux trimestres suivants, l'action a baissé jusqu'à atteindre son plus bas annuel le 14 octobre 2014 à 1,62 €. Après une courte période de progression, le cours de l'action est resté quasiment stable au dernier trimestre oscillant autour de 1,80 €. L'action VIEL & Cie finit l'année 2014 au cours de 1,84 €.

DONNEES BOURSIÈRES

	2014	2013 (retraité) 2013 (restated)	
Nombre d'actions au 31 décembre	77 136 740	77 136 740	Number of shares on 31 December
Capitalisation boursière au 31 décembre	141 931 602	173 557 665	Market capitalisation on 31 December
Cours le plus haut	2,82	2,68	Highest price
Cours le plus bas	1,62	2,22	Lowest price
Volume quotidien moyen en nombre de titres	12 982	9 362	Average daily volume of shares
PER au 31 décembre	6,7	11,2	PER on 31 December
Résultat d'exploitation / action	0,53	0,33	Operating profit/share
Résultat net - part du Groupe / action	0,30	0,08	Net profit - Group share per share/share

VIEL & Cie shares ended the year at €1.84, bringing the Company's market capitalisation to €141,931,602 at 31 December 2014.

SHARE PERFORMANCE

While the CAC 40 wrapped up the year 0.54% lower, 2014 had started out well with the Paris index climbing 2.95% in the first six months before falling back 3.4% in the second half as economic, geopolitical, political and health risks all took their toll. The summer ushered in a flood of bad news on the economic and political fronts and although October has historically been a month for stock market corrections, 2014 was particularly violent. The Euro Stoxx lost 10.4% between the 1st and 16th October, while the VIX spiked up 16.7% to 31.1% before dropping down to 16.5% in just 6 sessions. After moving into panic mode in October, the CAC 40 gained 3.71% in November but this increase was a purely technical correction.

New jitters hit the markets in mid-December, after the Greek Prime Minister's surprise decision to call early presidential elections. The Paris index was then hit broadside, particularly by the plummeting oil price, and fell 2.67%, far from the 2.24% rise that symbolised the year-end rally.

The CAC 40 finished the year almost flat, ending the last session of 2014 at 4.272.75 points and posting an annual loss of 0.54%. In securities, there were almost as many winners as losers.

VIEL & Cie shares began the year at €2.24 and rose steadily during the first quarter, hitting an annual high of €2.82 on 20 March 2014. The price then eased back over the next two quarters, touching a year low of €1.62 on 14 October. After a short bounce, the price remained relatively stable during the last quarter, fluctuating around €1.80. The shares ended the year at €1.84.

STOCK MARKET DATA

DIVIDENDE

En 2014, l'Assemblée générale a décidé le versement d'un dividende au titre du résultat de l'exercice 2013 d'un montant de 0,06 € par action, soit un montant total de 4 628 204,40 €. Le dividende afférent aux titres d'autocontrôle a été réintégré au poste de « Report à Nouveau ».

En 2013, l'Assemblée générale a décidé le versement d'un dividende au titre du résultat de l'exercice 2012 d'un montant de 0,08 € par action, soit un montant total de 6 169 339,20 €. Le dividende afférent aux titres d'autocontrôle a été réintégré au poste de « Report à Nouveau ».

En 2012, l'Assemblée générale a décidé le versement d'un dividende au titre du résultat de l'exercice 2011 d'un montant de 0,15 € par action, soit un montant total de 11 492 511 €. Le dividende afférent aux titres d'autocontrôle a été réintégré au poste de « Report à nouveau ».

CAPITAL

Au 31 décembre 2014, VIEL & Cie est détenue à hauteur de 52,86 % par Viel et Compagnie-Finance (70,99 % des droits de vote), 6,12 % par Sycomore Asset Management (4,19 % des droits de vote), 5,40 % par Eximium (3,70 % des droits de vote), 2,21 % par Financière de l'Échiquier (1,52 % des droits de vote) et 24,21 % par le public (19,60 % des droits de vote), le solde, soit 9,20 % étant constitué d'actions autodétenues (aucun droit de vote).

Le nombre de droits de vote s'établit à 112 606 175 (après déduction des actions d'autocontrôle) au 31 décembre 2014.

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 les 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 2014, il existe 375 000 options de souscription d'actions de la Société, représentant une augmentation de capital potentielle de 0,49 %. Au cours de l'exercice 2014, aucune option de souscription ou d'achat d'action n'a été consentie à des salariés de filiales de VIEL & Cie. 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. Au cours de l'exercice, 195 300 options de souscriptions d'actions de la Société ont été annulées suite à l'expiration d'un plan. Il n'y a pas eu, au cours de l'exercice, de modification sur les plans accordés par le Groupe. Au cours de l'exercice 2014, aucune option de souscription ou d'achat n'a été exercée et aucune action gratuite n'a été émise. Les plans d'options de souscription d'actions et d'attributions d'actions gratuites sont détaillés en note 19 de l'annexe aux comptes consolidés.

DIVIDEND

In 2014, the General Meeting approved a dividend of €0.06 per share for the 2013 financial year, for a total payment of €4,628,204.40. Dividends earned on treasury shares were carried to "Retained earnings".

In 2013, the General Meeting approved a dividend of €0.08 per share for the 2012 financial year, for a total payment of €6,169,339.20. Dividends earned on treasury shares were carried to "Retained earnings".

In 2012, the General Meeting approved a dividend of €0.15 per share for the 2011 financial year, for a total payment of €11,492,511. Dividends earned on treasury shares were carried to "Retained earnings".

CAPITAL

Ownership of VIEL & Cie at the balance sheet date was as follows: Viel et Compagnie-Finance 52.86% (70.99% of the voting rights), Sycomore Asset Management Group 6.12% (4.19% of the voting rights), Eximium 5.40% (3.70% of the voting rights), Financière de l'Échiquier 2.21% (1.52% of the voting rights) and the public 24.21% (19.60% of the voting rights). The remaining 9.20% consisted of treasury shares without the right to vote. There were 112,606,175 voting rights (after deduction of treasury shares) at 31 December 2014.

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

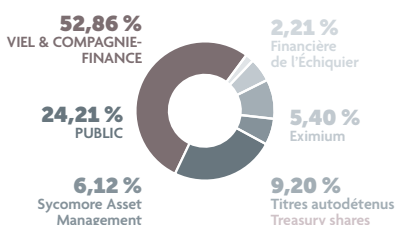
In accordance with Sections L. 225-184 and L. 225-197-4 of the Commercial Code, transactions carried out pursuant to Sections L. 225-177 to 225-186 of the Code (share options) and Sections L. 225-197-1 to 225-197-3 (free shares) are disclosed below.

There were 375,000 share options outstanding at 31 December 2014, representing a potential capital increase of 0.49%. No share options were granted to employees of VIEL & Cie's subsidiaries during the reporting year.

No options or free shares were granted in 2014 to Company officers on account of their office or duties, either by the Company or its affiliates pursuant to Section L. 225-180 of the Commercial Code, or by controlled companies within the meaning of Section L. 233-16 of the Code. 195,300 share options were cancelled during the year after the expiry of an option scheme. No option schemes granted by the Group were modified during the year. No options to subscribe or purchase shares were exercised in 2014 and no free shares were issued. The share option schemes and free share schemes are disclosed in Note 19 of the notes to the consolidated financial statements.

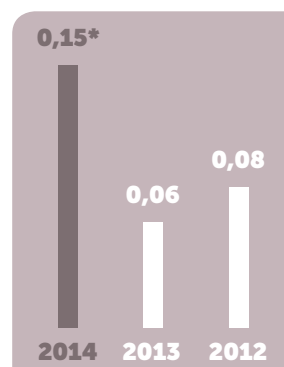
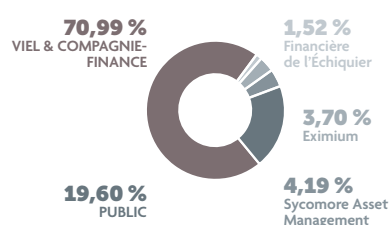
RÉPARTITION DU CAPITAL au 31 décembre 2014

SHAREHOLDINGS at 31 December 2014



DROITS DE VOTE au 31 décembre 2014

VOTING RIGHTS at 31 December 2014



DIVIDENDE PAR ACTION

DIVIDEND PER SHARE

* Un dividende de 0,15 € par action au titre de l'exercice 2014 sera proposé à l'Assemblée Générale du 11 juin 2015. Shareholders will be asked to approve a dividend of €0.15 per share for the 2014 financial year at the General Meeting to be held on 11 June 2015.

ACTIVITÉS

ACTIVITIES

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 68,90 % par VIEL & Cie et représentant 94,8 % du chiffre d'affaires consolidé du Groupe ;
- la bourse en ligne au travers de Bourse Direct, société cotée sur Euronext Paris (compartiment C), contrôlée à 76,57 % ;
- la banque privée, SwissLife Banque Privée, dans laquelle VIEL & Cie détient 40 % en partenariat avec le groupe SwissLife.

VIEL & Cie enregistre une croissance de ses résultats en 2014 malgré un recul de 2,4 % de son chiffre d'affaires consolidé. Ainsi, le résultat d'exploitation s'élève à 37,2 millions d'euros en 2014 contre 27,1 millions d'euros en 2013 soit une hausse de 37,3 %. Le résultat net est multiplié par plus de deux pour s'établir à 32,2 millions d'euros en 2014 contre 15,4 millions d'euros en 2013.

PÔLE DE L'INTERMÉDIATION PROFESSIONNELLE

Compagnie Financière Tradition (CFT), présent dans de nombreux 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. Face à l'évolution réglementaire observée depuis quelques années et dans le prolongement logique de ses services de courtage à la voix, le groupe accélère le développement de son offre de services de courtage électronique par le biais de sa technologie propriétaire hybride et le lancement de diverses plateformes.

Le groupe enregistre un chiffre d'affaires consolidé de CHF 837,5 millions en 2014 contre CHF 874,4 millions pour l'année 2013, soit une baisse de 4,2 % à cours de change courants. A cours de change constants, le chiffre d'affaires consolidé de Compagnie Financière Tradition est en baisse de 3,5 %.

La société représente 94,8 % du chiffre d'affaires consolidé de VIEL & Cie en 2014.

L'activité du groupe pour l'année 2014 s'est déroulée à nouveau dans un environnement exigeant. Après une légère baisse du niveau d'activité au premier trimestre, les conditions de marché se sont fortement dégradées au deuxième trimestre et durant l'été avec une faible volatilité sur d'importantes classes d'actifs ainsi qu'une structure de marché toujours en mutation du fait des évolutions réglementaires et des incertitudes qui leurs sont liées, notamment sur le marché des dérivés OTC.

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 68.90% interest. This segment represents 94.8% of the Group's consolidated revenue;
- online trading, through Bourse Direct, listed on the Euronext Paris (compartiment C), in which the Group has a 76.57% controlling interest;
- SwissLife Banque Privée, a private bank in which VIEL & Cie holds a 40% interest in partnership with the SwissLife Group.

The Group reported improved operating results in 2014 despite a decline in consolidated revenue of 2.4%. Consolidated operating profit rose 37.3% to €37.2m in 2014, compared with €27.1m in the previous year. Net profit more than doubled to €32.2m in 2014, against €15.4m in the prior year.

INTERDEALER BROKING

Compagnie Financière Tradition (CFT) is one of the world's leading interdealer broking firms (IDB), with a presence in numerous countries around the globe. 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. Against a backdrop of continued uncertainty on the regulatory front and as a logical extension of its voice brokerage services, the group accelerated the development of its electronic brokerage services through hybrid proprietary technology and the launch of various trading platforms.

The group reported consolidated revenue of CHF 837.5m compared with CHF 874.4m in 2013, a decline of 4.2% at current exchange rates, and 3.5% in constant currencies.

The Company represented 94.8% of VIEL & Cie's consolidated revenue in 2014.

The group continued to face a challenging trading environment in 2014. After a slight decrease of activity levels in the first quarter, market conditions deteriorated in the second quarter and during the summer with low volatility on significant asset classes as well as a continued evolving market structure as a result of regulatory developments and related uncertainties, in particular regarding OTC derivative markets.

L'environnement de marché s'est amélioré à partir du mois de septembre et le groupe a affiché une hausse d'activité importante sur le quatrième trimestre par rapport à la même période l'an dernier, période notamment affectée par l'introduction des SEFs aux Etats-Unis. Dans le cadre de ces évolutions réglementaires aux Etats-Unis, le groupe a continué de développer avec succès les activités et le positionnement de Tradition SEF, en particulier par le biais de Trad-X, plateforme leader de négociation hybride pour les swaps de taux d'intérêts.

Europe, Moyen-Orient et Afrique

Le bureau de Londres, principal centre d'activité du groupe Tradition, réalise 37,4 % du chiffre d'affaires consolidé en 2014, contre 35,6 % en 2013. Dans l'ensemble, le chiffre d'affaires du Royaume-Uni recule de 2,1 % à cours de change constants par rapport au chiffre d'affaires 2013. Le chiffre d'affaires de la plupart des catégories de produits est en baisse à l'exception des marchés émergents qui présente une hausse par rapport à l'exercice 2013.

En Europe continentale, le chiffre d'affaires recule de 2,6 % à cours de change constants, principalement dans les produits à taux fixe. La région représente 8,4 % du chiffre d'affaires consolidé ajusté, sans changement par rapport à l'année précédente.

Le chiffre d'affaires de cette région comprend celui des plateformes de courtage électroniques du groupe, Trad-X pour les dérivés de taux d'intérêt en euros et en sterling, et ParFX pour le change au comptant.

Amériques

Le chiffre d'affaires s'inscrit en recul de 2,3 % à taux de change constants par rapport à l'année 2013. Les produits de change et actions sont en hausse alors que les produits à taux fixe et les matières premières affichent les plus fortes baisses. Dans l'ensemble, les activités conduites aux États-Unis génèrent 29,5 % du chiffre d'affaires consolidé ajusté, sans changement par rapport à 2013. Le chiffre d'affaires de Trad-X pour les dérivés de taux d'intérêt en dollars est inclus dans les chiffres de cette région.

Asie Pacifique

Le chiffre d'affaires recule de 5,7 % à cours de change constants par rapport à 2013 et représente 22,7 % du chiffre d'affaires consolidé ajusté, contre 24,1 % sur l'exercice précédent. On observe une hausse du chiffre d'affaires dans les produits de change et de taux alors que les actions et produits à taux fixe affichent une baisse marquée.

The market environment improved from September onwards and the group reported stronger revenues in the fourth quarter compared to the equivalent quarter last year, which was negatively impacted by the introduction of SEFs in the United States. In the context of the regulatory developments in the United States, the group successfully developed the activities and positioning of Tradition SEF, especially through Trad-X, Tradition's market leading hybrid trading platform for interest rate swaps.

Europe, Middle East and Africa

Our activities managed from our London office, the Tradition group's largest operation, accounted for 37.4% of consolidated revenue in 2014, against 35.6% reported in 2013. Overall, revenue booked in the UK was 2.1% down on the figure for 2013 in constant currencies. Revenue was down across most product categories except emerging markets, which posted a rise year on year.

In Continental Europe, revenue declined 2.6% in constant currencies, mainly in fixed income products. The region represented 8.4% of adjusted consolidated revenue, unchanged from the previous year.

Revenue generated in this region includes that of the group's electronic trading platforms, Trad X for interest rate swaps in euros and sterling, and ParFX for spot forex.

Americas

Revenue was down 2.3% at constant exchange rates compared with 2013. Foreign exchange products and equities were up, while fixed income products and commodities were the heaviest fallers. Overall, activities in the US generated 29.5% of adjusted consolidated revenue, unchanged from 2013. The figures for this region include revenue from Trad-X for interest rate swaps in dollars.

Asia-Pacific

Revenue in this region was down by 5.7% on the year at constant exchange rates and accounted for 22.7% of adjusted consolidated revenue against 24.1% in 2013. Revenue was higher on foreign exchange and interest rate products while equities and fixed rate products declined sharply.

CHIFFRES CLÉS DE COMPAGNIE FINANCIÈRE TRADITION (en millions de CHF)

KEY FIGURES FOR COMPAGNIE FINANCIÈRE TRADITION (CHFm)

CHIFFRES D'AFFAIRES (en mCHF)

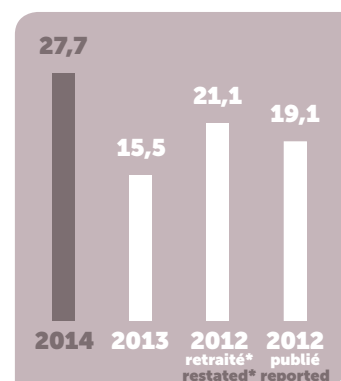
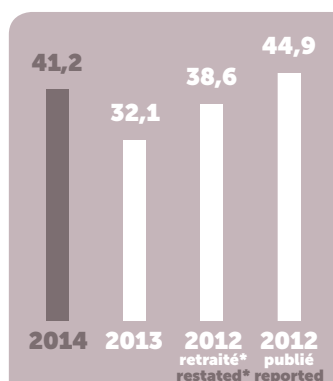
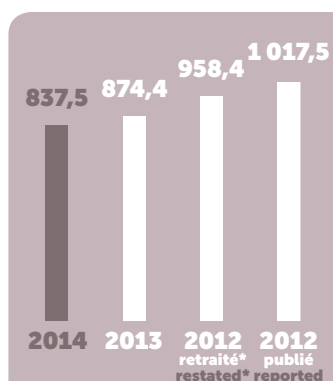
RÉSULTAT D'EXPLOITATION (en mCHF)

RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX ACTIONNAIRES DE LA SOCIÉTÉ (en mCHF)

REVENUE (CHFm)

OPERATING PROFIT (CHFm)

NET PROFIT ATTRIBUABLE TO COMPANY SHAREHOLDERS (CHFm)



* Changement de périmètre par rapport à 2012 en raison de l'application des normes IFRS 11 et IAS 19 révisée. *Change in the basis of consolidation compared with 2012 following application of IFRS 11 and IAS 19 revised.

PÔLE DE BOURSE EN LIGNE

Bourse Direct, le leader français de la bourse sur Internet, est présent sur tous les métiers, du courtage en ligne sur l'ensemble des produits de bourse aux services de Back-Office. Bourse Direct a enregistré une croissance soutenue de ses activités en 2014 avec 4,1 millions d'ordres exécutés, en croissance de 16,9 % par rapport à 2013. Le chiffre d'affaires s'est établi en hausse de 9,2 %, à 37,5 millions d'euros contre 34,3 millions d'euros en 2013. Avec plus de 93 000 comptes de clients fin 2014, Bourse Direct est le premier acteur du marché de la bourse en ligne en France.

Pour l'année 2014, les indicateurs de performance de Bourse Direct sont positifs comme en 2013 avec une croissance soutenue du volume d'affaires et un recrutement important de nouveaux clients. Le nombre d'ordres exécutés par Bourse Direct en 2014 enregistre ainsi une croissance de 16,9 % pour atteindre les 4,1 millions. Sur la base des informations publiques, Bourse Direct confirme sa position de premier acteur du secteur de la bourse en ligne en France avec une part de marché estimée à plus de 35 %.

Le nombre de comptes de clients s'établit à plus de 93 000 en fin d'année. La clientèle de Bourse Direct reste parmi les plus dynamiques du marché avec un nombre d'ordres par compte par mois d'environ 3,7 pour 2014.

Le produit net bancaire enregistre une hausse de 8,3 % et s'établit à 31,9 millions d'euros contre 29,5 millions en 2013. Le nombre d'ordres exécutés connaît une croissance constante pour s'établir à 4,1 millions en 2014 contre 3,5 millions en 2013, soit une croissance de 16,9 %. Cette croissance du volume d'affaires s'explique notamment par le dynamisme commercial de la Société.

Bourse Direct se positionne aujourd'hui comme un « expert de la Bourse » en France. La Société propose un service de bourse en ligne dédié qui s'articule autour d'outils performants et innovants et d'une large gamme de produits : actions françaises et étrangères, produits de placement (OPCVM, Assurance-Vie), produits dérivés (MONEP, Futures), CFD, Forex. Bourse Direct dispose d'une équipe d'experts des marchés financiers qui accompagne les clients. Dans le cadre d'une démarche pédagogique, des formations gratuites sont proposées à l'ensemble des prospects et clients dont les thèmes vont de l'initiation à la bourse sans oublier l'analyse technique. Bourse Direct propose ainsi à ses clients le meilleur service au meilleur prix. La société a été primée « Service Client de l'année 2015 » dans sa catégorie (Enquête menée par Viseo Conseil). 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 négociation, tenue de comptes, conservation auprès d'intervenants privés et institutionnels comprenant une mise à disposition de site Internet en produit « blanc ». Bourse Direct est certifiée selon la norme ISAE 3402 (Type 2) sur différents processus métier depuis 2012.

ONLINE TRADING

Bourse Direct, the French leader in online trading, offers a comprehensive range of services, from broking all stock market products to back office services. The company reported strong business growth in 2014 with 4.1 million trades executed, a year-on-year increase of 16.9%. Revenue rose by 9.2% to €37.5m against €34.3m in 2013. With over 93,000 client accounts at end-2014, the company is the leading online broker in France.

Its performance indicators for 2014 were positive, as they were in 2013, with sustained growth in trading volumes and strong recruitment of new clients. The number of trades executed increased by 16.9% to 4.1 million in 2014. Bourse Direct confirmed its market leading position in the French online trading sector, with an estimated market share of over 35% according to published sources.

At the end of 2014, it had more than 93,000 client accounts. The company's clients are among the most active in the market, with trades per account per month of around 3.7 in 2014.

Net banking income grew 8.3% to €31.9m compared with €29.5m in the previous year. There was steady growth in the number of trades which reached 4.1 million in 2014 compared with 3.5 million in the previous year, a rise of 16.9%. This growth in trading volumes was driven by the company's dynamic business approach.

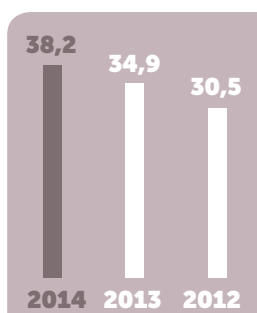
Bourse Direct has positioned itself as a "stock market expert" in France. Its dedicated online trading service offers powerful, innovative tools and spans a broad spectrum of products: French and foreign equities, investment products, (UNCITS, life insurance), derivative products (MONEP, futures), CFDs and Forex. It also has a team of financial market experts who provide support and guidance for clients. As part of its educational services, it offers current and prospective clients a range of training opportunities free of charge, with themes ranging from stock market basics to technical analysis. The company is committed to providing its clients with the best service at the best price, and was voted the "Best Client Service in 2015" in its category (Survey conducted by Viseo Conseil).

An order execution service provides customers with fully integrated facilities, covering dealing, account holding, and custodian services with private and institutional partners, including access to a white label website. Bourse Direct has had ISAE 3402 (Type II) certification for various service processes since 2012.

CHIFFRES CLÉS DE BOURSE DIRECT

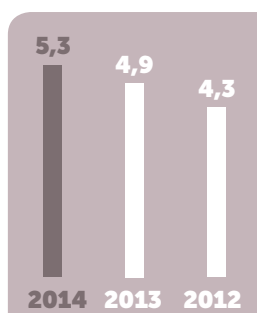
PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE (en millions d'euros)

BANKING INCOME (€m)



RÉSULTAT D'EXPLOITATION (en millions d'euros)

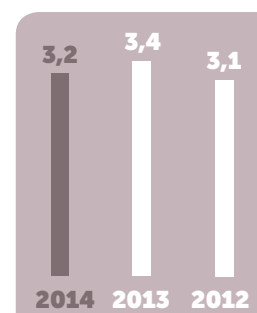
OPERATING PROFIT (€m)



KEY FIGURES FOR BOURSE DIRECT

RÉSULTAT NET (en millions d'euros)

NET PROFIT (€m)



PÔLE DE BANQUE PRIVÉE ET DE GESTION D'ACTIFS

VIEL & Cie détient une participation de 40 % dans SwissLife Banque Privée depuis août 2007. Le développement des activités de banque privée du Groupe s'est poursuivi en 2014.

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.

Fin 2014, les activités du groupe SwissLife Banque Privée regroupent 4,4 milliards d'euros d'actifs en conservation.

Ce pôle d'activité enregistre un produit net bancaire de 45,1 millions d'euros en 2014 contre 30,7 millions d'euros en 2013. Après l'acquisition de la société Prigest en 2013 et le développement des activités bancaires, la société enregistre une marge nette de 13,9 % du produit net bancaire en 2014.

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 2014.

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:

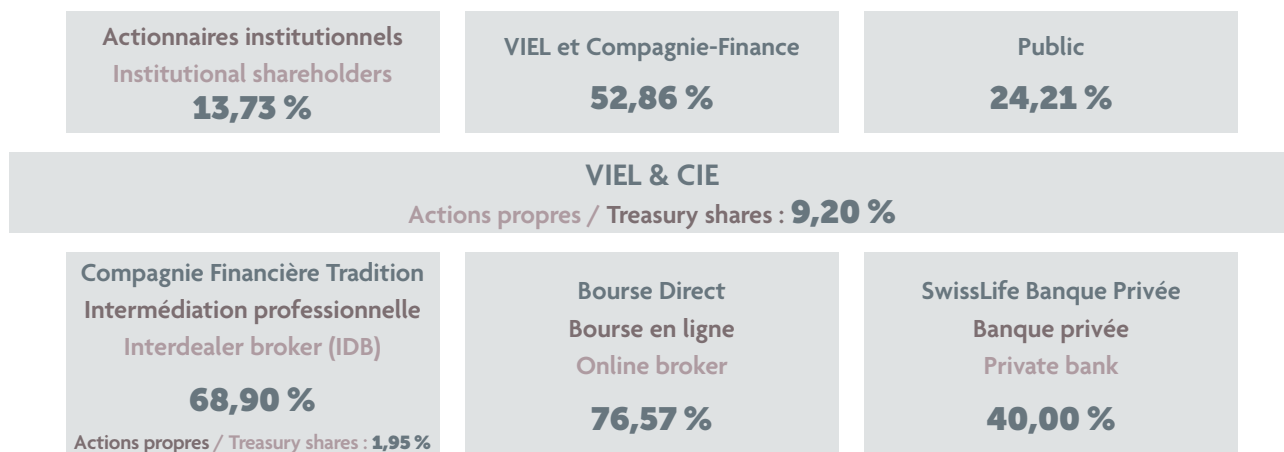
- private banking services for direct clients,
- retail banking in the bancassurance field, catering to private and business clients of the SwissLife France Group through its distribution networks,
- retail banking for private clients of the Bank's partners, independent wealth management advisors,
- 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.

SwissLife Banque Privée had custodial assets of €4.4 billion at the end of 2014.

This business segment reported net banking income of €45.1m in 2014 against €30.7m in the previous year. Following the acquisition of Prigest in 2013 and the development of its banking business, the company posted a net margin of 13.9% of net banking income in 2014.

ORGANIGRAMME SIMPLIFIÉ AU 31 DÉCEMBRE 2014

SIMPLIFIED GROUP STRUCTURE AT 31 DECEMBER 2014



FAITS MARQUANTS

KEY DEVELOPMENTS

2014. Nouveau partenariat dans le courtage de produits dérivés japonais.
New partnership to broke Japanese derivatives.

2013. Lancement de Trad-X pour les swaps de taux d'intérêt en dollars et en livres sterling et de ParFX / Démarrage du SEF (Swap Execution Facility) du Groupe aux États-Unis / Acquisition du fonds de commerce de bourse en ligne de Dubus par Bourse Direct. Launch of Trad-X for USD and GBP interest rate swaps, and ParFX / Launch of the Group Swap Execution Facility (SEF) in the US / Acquisition of Dubus' online business by Bourse Direct.

2012. Ouverture d'un bureau en Indonésie pour Compagnie Financière Tradition / Bourse Direct devient le leader de la bourse en ligne en France au second semestre. Opening of an office in Indonesia for Compagnie Financière Tradition / Bourse Direct became the leading online broker in France in the second half.

2011. Tradition lance Trad-X, plateforme de négociation hybride / Ouverture d'un bureau en Thaïlande pour Compagnie Financière Tradition SA / Bourse Direct élargit son offre au marché du FOREX en lançant la plateforme Tradebox FX. Tradition launched Trad-X, a hybrid online trading platform / Compagnie Financière Tradition SA opened an office in Thailand / Bourse Direct enhanced its forex services with the launch of the Tradebox FX platform.

2010. Compagnie Financière Tradition SA acquiert une participation de 30 % dans la société CM Capital Markets Holding SA / Acquisition de 45 % de Finarbit AG. Compagnie Financière Tradition SA acquired a 30% stake in CM Capital Markets Holding SA / Acquisition of 45% interest in Finarbit AG.

2009. Démarrage des activités de la joint-venture en Chine avec Ping An Trust & Investment Co. Ltd pour Compagnie Financière Tradition SA. Start of operations for JV in China with Ping An Trust & Investment Co. Ltd. for Compagnie Financière Tradition SA.

2008. Ouverture d'un bureau aux Philippines / Implantation en Chine avec Ping An Trust & Investment Co. Ltd pour Compagnie Financière Tradition SA. Opening of an office in the Philippines / China operation opened with Ping An Trust & Investment Co. Ltd for Compagnie Financière Tradition SA.

2007. Prise de participation par VIEL & Cie de 40 % dans la banque privée SwissLife Banque Privée / Rachat de la société de gestion d'actifs Arpège Finances par VIEL & Cie à sa filiale Bourse Direct / Ouverture de quatre nouveaux bureaux pour Compagnie Financière Tradition SA : Mumbai (Inde), Kuala Lumpur (Malaisie), Séoul (Corée du Sud), Bogota (Colombie). VIEL & Cie acquired a 40% interest in private bank SwissLife Banque Privée / VIEL & Cie bought out asset management company, Arpège Finances, from its subsidiary Bourse Direct / Compagnie Financière Tradition SA

UNE PRÉSENCE GÉOGRAPHIQUE DIVERSIFIÉE

A DIVERSIFIED GEOGRAPHIC PRESENCE

AMÉRIQUES AMERICAS

BOGOTA - BOSTON - BUENOS AIRES - DALLAS - HOUSTON - MEXICO - NEW YORK - SANTIAGO - STAMFORD

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

BRUXELLES - DUBAÏ - FRANCFORT - JOHANNESBURG - KÜSNACHT - LAUSANNE - LONDRES - LUXEMBOURG -
MILAN - MOSCOU - MUNICH - PARIS - ROME - TEL AVIV - ZURICH

ASIE-PACIFIQUE ASIA-PACIFIC

BANGKOK - HONG KONG - JAKARTA - KUALA LUMPUR - MAKATI CITY - MUMBAÏ - SÉOUL - SHANGHAI -
SHENZHEN - SINGAPOUR - SYDNEY - TOKYO

opened four new offices: Mumbai (India), Kuala Lumpur (Malaysia), Seoul (South Korea), Bogota (Colombia).

2006. TFS, filiale de VIEL & Cie, est le premier IDB (Interdealer Broker) à ouvrir un bureau à Dubaï / Bourse Direct intègre en août 2006 le fonds de commerce de la marque Wargny.com acheté à Banque Privée Fideuram Wargny. VIEL & Cie's subsidiary, TFS, was the first IDB (Interdealer Broker) to open an office in Dubai / Bourse Direct integrated the business assets of Wargny.com, a brand purchased from Banque Privée Fideuram Wargny, in August 2006.

2005. Ouverture d'un bureau à Santiago / Prise de participation de 35 % dans Ong First Tradition (Pte) Ltd / Intermédiation de la première transaction sur les dérivés climatiques / Bourse Direct lance la marque TradeBox / Bourse Direct fusionne avec la société Compagnie Financière Européenne ABS. Opened an office in Santiago / Acquired a 35% interest in Ong First Tradition (Pte) Ltd / Brokered the first climate derivatives transaction / Bourse Direct launched the TradeBox brand / Bourse Direct merged with Compagnie Financière Européenne ABS.

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, plateforme 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 Forward 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. VIEL & Cie created a brokerage subsidiary specialised in futures markets.

BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES **DALLAS** HOUSTON **MEXICO** NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD
BRUXELLES DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA**
LUMPUR MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY **TOKYO**
BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES **DALLAS** HOUSTON **MEXICO** NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD
BRUXELLES DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA
KUALA LUMPUR **MAKATI CITY** **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI** **SHENZHEN** SINGAPOUR **SYDNEY**
TOKYO **BOGOTA** BOSTON **BUENOS AIRES** DALLAS **HOUSTON** MEXICO **NEW YORK** SANTIAGO
STAMFORD **BRUXELLES** DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

CORPORATE GOVERNANCE



La gouvernance de VIEL & Cie s'attache à des principes de respect de l'indépendance, d'autonomie des managers dans le cadre de leur mission, d'une responsabilité collective et d'un engagement individuel dans la gestion des projets du Groupe.

ORGANISATION DES ORGANES DE DIRECTION

Composition du Conseil

Le Conseil d'administration de VIEL & Cie, présidé par Patrick Combes, compte cinq membres au 31 décembre 2014. A l'exception de 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, sans tenir compte du critère de durée du mandat. 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 2014. Durant l'exercice 2014, un administrateur de VIEL & Cie était également administrateur de Compagnie Financière Tradition SA, dont VIEL & Cie contrôle 68,90 % du capital au 31 décembre 2014 et un administrateur était également administrateur de Bourse Direct détenue à 76,57 % par VIEL & Cie.

Le gouvernement d'entreprise

Le Conseil d'administration a établi un règlement intérieur basé sur les principes des codes de gouvernance de place adaptés à la structure de la Société, de son activité, et de son actionnariat.

Par ailleurs, 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 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. 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 2014.

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 initialement 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 leurs compétences respectives 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, ainsi qu'à chaque fois que les affaires l'exigent, soit environ quatre fois par an. Ses séances durent en moyenne deux heures.

VIEL & Cie adheres to the principles of respect for the independence and autonomy of its managers within the scope of their mission, collective responsibility, and individual commitment in the management of Group projects.

BOARD OF DIRECTORS AND BOARD COMMITTEES

Board of Directors

The Board of Directors, chaired by Patrick Combes, was composed of five members at 31 December 2014. All except Patrick Combes, Chairman and CEO, and Catherine Nini, Chief Financial Officer, are non-executive and independent directors. The criterion applied to the independence of a director is based on the general rule that, irrespective of his or her seniority on the Board, a director is independent if he or she 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, irrespective of the length of the term of office. 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 2014. During the reporting period, one director was also a director of Compagnie Financière Tradition SA, in which VIEL & Cie controlled 68.90% of the capital at 30 December 2014, and one director was also a director of Bourse Direct, in which VIEL & Cie has a 76.57% holding.

Corporate governance

The Board of Directors issued rules of procedure based on the principles of French corporate governance codes, adapted to the Company's structure, business, and shareholder base.

At its meeting on 18 December 2008, the Board examined the AFEP-MEDEF recommendations concerning the compensation of executive directors of listed companies, published on 6 October 2008.

In the opinion of the Board, VIEL & Cie's corporate governance procedures are in line with these recommendations. The Board took account of the recommendations when drafting its report for the 2014 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 first 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 individual expertise is brought to bear in the administration of the Board's business.

The Board of Directors' rules of procedure provide 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 and as required by Company business. Its meetings last an average of two hours.

La Présidence du Conseil d'administration est assurée par Patrick Combes. 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 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 et les réglementations. 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 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.

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 :

Répartition du capital et des droits de vote au 31 décembre 2014

Le montant du capital est de 15 427 348 euros divisé en 77 136 740 actions de 0,20 euro de valeur nominale.

ACTIONNAIRES	TITRES SHARES	% du capital % of capital	% des droits de vote % voting rights	SHAREHOLDERS
VIEL et Compagnie-Finance	40 776 164	52,86 %	70,99 %	VIEL et COMPAGNIE-FINANCE
Sycomore Asset Management	4 717 677	6,12 %	4,19 %	Sycomore Asset Management.
Eximium	4 163 727	5,40 %	3,70 %	Eximium
Financière de l'Echiquier	1 707 787	2,21 %	1,52 %	Financière de l'Echiquier
PUBLIC	18 674 389	24,21 %	19,60 %	PUBLIC
Titres autodétenus	7 096 996	9,20 %	-	Treasury shares
Total	77 136 740			

The Board is chaired by Patrick Combes.

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 governing bodies of the Company function efficiently and, in particular, that the directors are able to carry out their duties.

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 and regulations. 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 object, subject to the powers expressly reserved by law to the General Meeting of Shareholders and the Board of Directors.

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.

Capital structure and voting rights at 31 December 2014

The capital of €15,427,348 is comprised of 77,136,740 shares with a nominal value of €0.20.

INFORMATIONS JURIDIQUES

Décisions soumises à l'Assemblée générale du 11 juin 2015

Votre Conseil d'administration vous soumet le texte des résolutions portant sur :

A CARACTÈRE ORDINAIRE

1/ Comptes de l'exercice 2014, 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** propose l'option pour le paiement du dividende en actions nouvelles. Chaque actionnaire pourrait opter pour le paiement du dividende en actions pendant une période courant du 18 juin au 1^{er} juillet 2015. Le prix d'émission des actions nouvelles qui seront remises en paiement du dividende sera égal à 90 % du montant résultant du calcul de la moyenne des premiers cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision de mise en distribution diminuée du montant du dividende et arrondi au centime d'euro supérieur. A défaut d'exercice de l'option de paiement du dividende se fera en numéraire. Le paiement interviendra le 13 juillet 2015.

La **cinquième 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.

La **sixième résolution** constate l'arrivée à son terme du mandat d'administrateur de Monsieur Patrick COMBES, et propose de le renouveler pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale à tenir en 2021 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

La **septième résolution** constate l'arrivée à son terme du mandat de Co-commissaire aux comptes titulaire du Cabinet FIDORG AUDIT, et propose de le renouveler pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale à tenir en 2021 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

La **huitième résolution** constate l'arrivée à son terme du mandat de Commissaire aux comptes suppléant du Groupe FIDORG, et propose de le renouveler pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale à tenir en 2021 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

2/ Autorisation de rachat d'actions propres

La **neuvième résolution** est destinée à renouveler l'autorisation de rachat d'actions propres qui avait été conférée au Conseil d'administration par l'Assemblée du 12 juin 2014.

LEGAL INFORMATION

Resolutions to be submitted to the General Meeting on 11 June 2015

Your Board of Directors will submit the following resolutions for shareholder approval:

ORDINARY BUSINESS

1/ Accounts for the 2014 financial year, appropriation of net income, 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** proposes the option of payment of the dividend in new shares ("scrip dividend"). Shareholders may elect to receive the scrip dividend during the period 18 June to 1st July 2015. The issue price of new shares paid as dividends shall be equal to 90% of the amount obtained by calculating the average of the opening quoted prices for the twenty stock market sessions preceding the day of the decision to effect the distribution less the amount of the dividend, rounded up to the next euro cent. If no election is made the dividend will be paid in cash. Payment will be made on 13 July 2015.

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

The **sixth resolution** notes that Mr Patrick COMBES' term of office as director is due to expire and proposes that it be renewed for a further period of six financial years, terminating at the conclusion of the General Meeting of Shareholders to be held in 2021 to approve the financial statements of the year ended 31 December 2020.

The **seventh resolution** notes that the term of office of the joint statutory auditor from the firm FIDORG AUDIT is due to expire, and proposes that it be renewed for a further period of six financial years, terminating at the conclusion of the General Meeting of Shareholders to be held in 2021 to approve the financial statements of the year ended 31 December 2020.

The **eighth resolution** notes that the term of office of the statutory auditor from the firm FIDORG Group is due to expire, and proposes that that it be renewed for a further period of six financial years, terminating at the conclusion of the General Meeting of Shareholders to be held in 2021 to approve the financial statements of the year ended 31 December 2020.

2/ Authority for a share buy-back

The **ninth resolution** is intended to renew the authority to purchase own shares, given to the Board of Directors at the Annual General Meeting held on 12 June 2014.

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 change 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 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 sixième 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 €.

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 2015.

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 préalablement à la mise en place, le cas échéant, de ce programme par le Conseil d'administration conformément à la réglementation en vigueur.

3/ Autorisations financières

Le Conseil d'administration dispose d'autorisations financières qui lui ont été conférées par votre Assemblée et qui viennent à échéance.

Il vous est proposé de renouveler ces délégations en faveur du Conseil.

Dans la **dixième résolution**, nous vous proposons de déléguer la compétence au Conseil d'administration d'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 2015. La décision de déléguer la compétence au Conseil d'administration d'augmenter le capital par incorporation de réserves est désormais du pouvoir de l'Assemblée générale ordinaire.

A CARACTÈRE EXTRAORDINAIRE

Dans la **onzième 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.

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 allotted to employees under share option schemes or schemes to award free shares;
- for cancellation in accordance with the sixth 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.

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 2015.

The Board of Directors is authorised to purchase 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, 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 prior to any implementation of this programme by the Board of Directors, in accordance with regulations in effect.

3/ Financial authorisations

The Board of Directors has been granted financial authorisations by your General Meeting which are now expiring.

The Board proposed that these delegations be renewed.

In the **tenth resolution** we propose that you delegate to the Board of Directors the power to increase share capital by capitalising reserves, retained earnings, share premiums or other allowable sums, by allocating free shares or securities or by increasing the nominal value of existing shares or securities, up to an aggregate amount of 5 million euros, until the General Meeting of Shareholders called to approve the accounts for the financial year ending 31 December 2015. The decision to delegate authority to the Board of Directors to increase share capital by capitalising reserves now falls within the powers of the Annual General Meeting.

EXTRAORDINARY RESOLUTIONS

In the **eleventh 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.

Dans la **douzième résolution**, nous vous proposons de renouveler les délégations globales au Conseil d'administration avec faculté de subdélégation à son Président, des compétences 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, notamment en cas d'offre publiques d'échange initiée par la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Conformément aux dispositions légales, nous vous proposons 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 ;
- 10 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.

Cette délégation serait valable jusqu'à l'Assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

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 devant 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** délègue au Conseil d'administration la possibilité d'émettre avec maintien du droit préférentiel de souscription des bons de souscription d'actions dans la limite d'un montant maximal de 30 millions d'euros et pour une durée de vingt-six mois.

La **quinzième résolution** délègue au Conseil d'administration la possibilité d'émettre avec maintien du droit préférentiel de souscription des bons de souscription d'actions dans la limite d'un montant maximal de 30 millions d'euros et pour une durée de vingt-six mois.

La **seizième 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 des 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 **dix-septième résolution** fixe un plafond maximum pour l'ensemble des délégations octroyées par l'Assemblée générale.

Conformément à la loi, nous vous proposons la **dix-huitième 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.

In the **twelfth resolution**, we propose that you renew the global delegations to the Board of Directors, with right to sub-delegate to its Chairman, 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, notably under a public exchange offer made by the Company, while retaining shareholders pre-emptive rights.

In accordance with statutory provisions, the Company proposes that the following limits 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;
- 10 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.

This delegation would be valid until the general meeting convened to approve the financial statements for the financial year ending 31 December 2015.

The **thirteenth resolution** delegates to the Board of Directors the ability to allot new or existing free 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** delegates to the Board of Directors the ability to issue share warrants, while retaining shareholders' pre-emptive rights, in an amount not exceeding 30 million euros, for a period of twenty-six months

The **fifteenth resolution** delegates to the Board of Directors the ability to issue share warrants, while retaining shareholders' pre-emptive rights, in an amount not exceeding 30 million euros, for a period of twenty-six months.

The **sixteenth 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 "*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 **seventeenth resolution** sets a ceiling for all delegations granted by the General Meeting of Shareholders.

As required by law, we are putting forward the **eighteenth 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.

Le prix de la souscription des actions émises en application de la présente délégation sera déterminé dans les conditions définies à l'article L. 3332-1 et suivants du Code du travail. La présente délégation emporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription.

La loi Florange prévoit un droit de vote double pour les actionnaires ayant détenu depuis deux ans au moins leurs actions au nominatif. Les statuts de la société prévoient qu'un droit de vote double est consenti aux actionnaires ayant détenus leurs actions au nominatif plus de 3 ans. Nous vous proposons, dans la **dix-neuvième résolution**, de confirmer cette disposition des statuts et de maintenir la situation actuelle.

4/ Pouvoirs

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

Informations concernant les options de souscription et d'achat d'actions consenties ou exercées en 2014

Au cours de l'exercice 2014, aucune action nouvelle n'a été créée.

Autorisation d'émissions d'actions gratuites

L'Assemblée générale extraordinaire du 7 juin 2013 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 bénéficiaires 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.

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 52,86 % du capital social et 70,99 % des droits de vote (compte tenu du droit de vote double et des actions auto détenues 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 14 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'actionnariat 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

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. 3332-1 et seq. of the Labour Code. This delegation entails the express waiver by shareholders of their pre-emptive right.

The Florange Act provides for double voting rights for shareholders who have held their registered shares for at least two years. The Company's Articles of Association provide for double voting rights to be granted to shareholders who have held their registered shares for more than 3 years. In the **nineteenth resolution**, we propose that this provision of the Articles be confirmed and that the status quo be maintained.

4/ Powers

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

Options to subscribe or purchase shares, granted or exercised in 2014

No new shares were created.

Authority to issue free shares

The Extraordinary General Meeting of 7 June 2013 authorised the Board of Directors to award, 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.

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 52.86% interest in the share capital and 70.99% 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 14 (see explanatory note above).

To the Company's knowledge, there are no holders of securities involving special rights of control other than 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, as well as 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

les actions dans la limite de 10 % du capital social et bénéficie des délégations telles qu'exposées dans le présent rapport. L'Assemblée générale a délégué au Conseil d'administration les autorisations financières décrites en page 19 et suivantes du présent rapport, incluant l'émission de bons d'offre.

Le contrat de prêt souscrit en 2011, et présenté dans la note 20 de l'annexe aux comptes consolidés prévoit l'exigibilité immédiate des sommes restant dues en cas de changement de contrôle de la Société.

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 lesquels 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 L. 621-18-2 du Code monétaire et financier réalisées au cours du dernier exercice, déclaré à la Société.

Autorisations financières

Délégations

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 2014 est présenté ci-dessous :

Type de délégation Type of powers	AGE EGM	Echéance Expiry dates	Montant autorisé Authorised amount	Utilisation en 2014 Used in 2014	Autorisations résiduelles Remaining authorisations
Augmentation de capital (délégation globale avec maintien du DPS) Capital increase (general delegation with pre-emptive rights maintained)	07-juin-13 7 June 13	AGO 2015 AGM 2015	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS) Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights)	12-juin-14 12 June 14	août-16 August 16	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS-Art-L411-2,II CMF) Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights - Sec. L. 411-2,II MFC)	12-juin-14 12 June 14	août-16 August 16	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital par incorporation de réserves Capital increase by capitalising reserves	12-juin-14 12 June 14	AGO 2015 AGM 2015	€ 5 000 000	-	€ 5 000 000
Augmentation de capital par émission de BSA (avec maintien du DPS) Capital increase by issuing warrants (pre-emptive rights maintained)	07-juin-13 7 June 13	août-15 August 15	€ 30 000 000	-	€ 30 000 000
Augmentation de capital par attribution d'actions gratuites, existantes ou à créer Capital increase by allotting free, existing or yet to be issued shares	07-juin-13 7 June 13	août-15 August 15	€ 1 542 735	-	€ 1 538 735
Augmentation de capital par émission de BSA (en cas d'offre publique) Capital increase by issuing warrants (in case of public offering)	12-juin-14 12 June 14	déc-15 Dec. 15	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital (attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions) Capital increase (allotment of share options)	01-juin-12 1 June 12	août-15 August 15	€ 1 542 735	-	€ 1 542 735
Réduction de capital (annulation d'actions) Capital reduction (cancellation of shares)	12-juin-14 12 June 14	AGO 2015 AGM 2015	€ 1 542 735	-	€ 1 542 735

Les délégations d'augmentation de capital sont globalement plafonnées à € 30 000 000.

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 19 and following, including issuance of poison pills [*bons d'offre*].

The loan contract signed in 2011 (Note 20 of the notes to the consolidated financial statements), provides that in the event of a change in control of the Company, the full balance outstanding will immediately become due and payable.

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 Monetary and Financial Code carried out during the past financial year, disclosed 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 2014 financial year is shown below:

Delegations of authority to increase capital have an overall ceiling of €30,000,000.

Rémunération des mandataires sociaux

Le Président-Directeur général de la Société a perçu au titre de l'exercice 2014, 321 437 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 12 000 euros versés en 2014 par VIEL & Cie, et 7 622,45 euros versés en 2014 par Viel et Compagnie-Finance. Le Président-Directeur général ne bénéficie au 31 décembre 2014 d'aucun plan d'options de souscription d'actions ni d'actions gratuites.

La rémunération versée aux mandataires sociaux est la suivante :

PATRICK COMBES

Fonction et rémunération : Président-Directeur général, 321 437 euros versés par Viel et Compagnie-Finance, actionnaire majoritaire de VIEL & Cie, en rémunération fixe.

Durée du mandat : Renouvelé le 4 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 (Suisse), Président du Conseil d'administration de Financière Vermeer NV (Pays-Bas), Administrateur de SwissLife Banque Privée, Administrateur de Verbalys, Président de la SAS La Compagnie Vendôme, Gérant de la SCI VIEL Foch, Gérant de la SCI de Vaullongue, Gérant de Immoviel.

Jetons de présence : 12 000 euros versés en 2014 par VIEL & Cie et 7 622 euros versés en 2014 par Viel et Compagnie-Finance.

CHRISTIAN BAILLET

Fonction et rémunération : Administrateur.

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

Autres mandats : Président de Quilvest SA (Luxembourg) et de Terold Invest S.L.U. (Espagne), Vice-Président de Quilvest Switzerland (Suisse), du Conseil de surveillance de Bourse Direct, Gérant de Terold SARL (Luxembourg), Administrateur de Quilvest Europe SA (Luxembourg), Viel et Compagnie-Finance, Belhyperion (Belgique), Quilvest European Partners (Luxembourg), QS Geo (Luxembourg), QS Italy (Luxembourg), QS Luxembourg Services (Luxembourg), Quilvest Wealth Management (Luxembourg), CBP Quilvest (Luxembourg), Arconas (Luxembourg), Quilvest European Investment CORP (Luxembourg), Compagnie Générale De Participations (Luxembourg), Barkingside (Luxembourg), Otito Properties (Luxembourg), Administrateur de Tradition (UK) Ltd (Royaume-Uni), Tradition Financial Services Ltd (Royaume-Uni), TFS Derivatives Ltd (Royaume-Uni), Trad-X Ltd (Royaume-Uni).

Jetons de présence : 12 000 euros versés en 2014 par VIEL & Cie, 7 622 euros versés en 2014 par Viel et Compagnie-Finance.

JEAN-MARIE DESCARPENTRIES

Fonction et rémunération : Administrateur.

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

Autres mandats : Président du Conseil de Surveillance de Solution 30, Président de la FNEGE (France), Fondact (France), Administrateur de Assurances et Conseils St-Honoré (France), Compagnie Financière Tradition (Suisse), Membre du Conseil stratégique de Bolloré (France).

Jetons de présence : 12 000 euros versés en 2014 par VIEL & Cie, 24 699 euros au titre des jetons de présence et 16 466 euros au titre du Comité d'audit versés par les sociétés contrôlées.

DOMINIQUE LANGLOIS

Fonction et rémunération : Administrateur.

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

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

Jetons de présence : 12 000 euros versés par VIEL & Cie.

Remuneration of Company officers

The Chairman-CEO received fixed remuneration of €321,437 for the 2014 financial year, paid by Viel et Compagnie-Finance, majority shareholder of VIEL & Cie, as well as director's fees of €12,000 paid in 2014 by VIEL & Cie and €7,622.45 paid in 2014 by Viel et Compagnie-Finance. The Chairman-CEO did not benefit under any share option schemes or from any free shares at 31 December 2014.

Remuneration paid to officers of the Company is shown below:

PATRICK COMBES

Position and remuneration: Chairman and Chief Executive Officer, fixed remuneration of €321,437 paid by Viel et Compagnie-Finance, VIEL & Cie's majority shareholder.

Term of office: Renewed on 4 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, and Verbalys, President of SAS La Compagnie Vendôme, Manager of SCI VIEL Foch, SCI de Vaullongue, and Immoviel.

Emoluments: €12,000 paid in 2014 by VIEL & Cie and €7,622 paid in 2014 by Viel et Compagnie-Finance.

CHRISTIAN BAILLET

Position and remuneration: Director.

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

Other offices: President of SAS Anglo-Française and Terold Invest S.L.U. (Spain), Vice President of Quilvest Switzerland (Suisse), Deputy Chairman of the Supervisory Board of Bourse Direct, Manager of SCI Fondation Bemberg, Terold SARL (Luxembourg), Director of Quilvest Europe SA (Luxembourg), Viel et Compagnie-Finance, Belhyperion (Belgium), 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), Director of Tradition (UK) Ltd (United Kingdom), Tradition Financial Services Ltd (United Kingdom), TFS Derivatives Ltd (United Kingdom), and Trad-X Ltd (United Kingdom).

Emoluments: €12,000 paid in 2014 by VIEL & Cie. €7,622 paid in 2014 by Viel et Compagnie-Finance.

JEAN-MARIE DESCARPENTRIES

Position and remuneration: Director.

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

Other offices: Chairman of the Supervisory Board of Solution 30, President of the FNEGE (France), Fondact (France), Director of Assurances et Conseils St-Honoré (France) and Compagnie Financière Tradition SA (Switzerland), Member of the Strategy Committee of Bolloré (France).

Emoluments: €12 000 paid in 2014 by VIEL & Cie, director's fees of €24,699 and fees of €16,466 for his role on the Audit Committee paid by controlled companies.

DOMINIQUE LANGLOIS

Position and remuneration: Director.

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

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

Emoluments: €12,000 paid by VIEL & Cie.

CATHERINE NINI

Fonction et rémunération : Administrateur.

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

Autres mandats : Président du Directoire de Bourse Direct, Représentant de VIEL & Cie au Conseil d'administration d'Arpège, Administrateur de SwissLife Banque Privée, SwissLife Gestion Privée, Tradition Securities And Futures, TSAF OTC et de E-Viel, Représentant permanent de Bourse Direct au Conseil d'administration de EASDAQ, Directeur général délégué de VIEL et Compagnie-Finance, Directeur Financier de VIEL & Cie.

Jetons de présence : 12 000 euros versés par VIEL & Cie.

Autorisation d'émissions d'actions gratuites

Conformément à l'article 223-26 du règlement général de l'AMF, nous vous précisons qu'au cours de l'exercice 2014, aucune action gratuite n'a été accordée.

Information concernant les titres autodétenus

Au cours de l'exercice 2014, VIEL & Cie n'a pas utilisé l'autorisation d'acquisition de ses propres titres. Au 31 décembre 2014, VIEL & Cie détient 9,20 % 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 (avant déduction de la part revenant aux titres d'autocontrôle) :

- un dividende a été distribué en juin 2014 au titre du résultat de l'exercice 2013 d'un montant de 6 centimes par titre, soit un montant total de 4 628 204,40 euros.
- un dividende a été distribué en juin 2013 au titre du résultat de l'exercice 2012 d'un montant de 8 centimes par titre, soit d'un montant total de 6 169 339,20 euros.
- un dividende a été distribué en juin 2012 au titre du résultat de l'exercice 2011 d'un montant de 15 centimes par titre, soit d'un montant total de 11 492 511,00 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 quatre secteurs, que sont l'intermédiation professionnelle autour de la participation dans Compagnie Financière Tradition, la bourse en ligne avec Bourse Direct, la banque privée au travers de SwissLife Banque Privée, le pôle immobilier.

Investissements de l'exercice

Au 31 décembre 2014, VIEL & Cie détient 68,90 % du capital de Compagnie Financière Tradition, contre 68,90 % en début d'exercice, et 76,57 % du capital de Bourse Direct, contre 76,04 % au 31 décembre 2013.

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,

CATHERINE NINI

Position and remuneration: Director.

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

Other offices: Chair of the Board of Directors of Bourse Direct, VIEL & Cie representative on the Board of Directors of Arpège, Director of SwissLife Banque Privée, SwissLife Gestion Privée, Tradition Securities And Futures, TSAF OTC and E-Viel, Permanent Representative of Bourse Direct on the Board of Directors of EASDAQ, Managing Director of VIEL et Compagnie-Finance, CFO of VIEL & Cie.

Emoluments: €12,000 paid by VIEL & Cie.

Authority to issue free shares

In accordance with the requirements of Article 223-26 of the AMF General Regulation, we confirm that no free shares were granted during the 2014 financial year.

Treasury shares

VIEL & Cie did not make use of the authority to purchase its own shares in 2014. The Company held 9.20% of its capital comprising 7,096,996 shares at 31 December 2014.

Dividends

The dividend history over the past three financial years (before deduction of the part attributable to treasury shares) is as follows:

- a dividend of €0.6 per share was paid in June 2014 for the 2013 financial year, for a total payment of €4,628,204.40.
- a dividend of €0.8 per share was paid in June 2013 for the 2012 financial year, for a total payment of €6,169,339.20.
- a dividend of €0.15 per share was paid in June 2012 for the 2011 financial year, for a total payment of €11,492,511.00.

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 four business sectors - interdealer broking through its holding in Compagnie Financière Tradition, online broking with Bourse Direct, private banking through SwissLife Banque Privée, and real estate.

Investments during the year

At 31 December, VIEL & Cie held 68.90% of the capital of Compagnie Financière Tradition, unchanged from the start of the year, and 76.57% of the capital of Bourse Direct against 76.04% at 31 December 2013.

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,

- risque de liquidité,
- risque de marché,
- risque de change,
- risque de taux d'intérêt,
- risques liés à une stratégie de partenariat,
- risque opérationnel lié aux participations contrôlées.

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.

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 dépréciations 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 gérées sur la base de règlement d'espèces contre livraisons de titres à travers des chambres de compensation. Le délai entre la date de transaction et la date de dénouement est majoritairement de deux jours depuis octobre 2014, pendant lesquels ces sociétés sont exposées au risque de contrepartie.

Ce risque de contrepartie est contenu dans les limites déterminées par le Comité de crédit de Compagnie Financière Tradition ; celui-ci base son appréciation sur la qualité financière de la contrepartie, prenant en considération les ratings publiés par les 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.) ; lorsqu'aucun rating externe n'est disponible, Compagnie Financière Tradition calcule un rating interne, selon une méthodologie interne. En sus de la notation de la contrepartie, le type d'instruments traités et 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, ou bien par les départements des risques des régions opérationnelles. Les limites

- liquidity risk,
- market risk,
- currency risk,
- interest rate risk,
- partnership risks,
- operational risk related to controlled interests.

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 approach is in line with the Group's policy of controlling operational risks.

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 services rendered. Compagnie Financière Tradition's exposure to credit risk in connection with these activities is therefore very limited. The quality of counterparties is evaluated locally by the subsidiaries in accordance with Group guidelines, and commission receivables are closely monitored. Receivables are amortised 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. These trades are managed through clearing houses on a cash settlement basis against delivery of the securities. Since October 2014, the period between the transaction date and the settlement date is generally two days, during which time these companies are exposed to counterparty risk.

This risk is contained within the limits set by Compagnie Financière Tradition's Credit Committee, which bases its decisions on the creditworthiness of the counterparty, taking into account ratings published by recognised bodies (External Credit Assessment Institutions (ECAI)), and available financial information (stock market prices, credit default swaps, yields in the secondary bond markets, etc.). Where no external rating is available, Compagnie Financière Tradition calculates an internal rating using internal methods. Other indicators considered when determining the risk limits are the type of instruments traded and their liquidity.

Compagnie Financière Tradition's Risk Management department, or the risk management departments of the operational zones, independently establish credit limits and monitor adherence. The limits are reviewed regularly, at a

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 de secteur, etc.). Les expositions se concentrent sur des établissements financiers régulés, majoritairement notés « investment grade ». Le clearing est quant à lui traité par des équipes spécialisées. À cet effet, le groupe Tradition dispose d'une filiale indirecte dédiée aux activités de compensation, Tradition London Clearing Ltd, pivot des opérations en principal du Groupe pour l'Europe et l'Asie. Tradition London Clearing Ltd. est en charge du suivi des opérations introduites par les entités opérationnelles du groupe Tradition jusqu'à leur dénouement final dans les chambres de compensation. Tradition Asiel Securities Inc., filiale du groupe Tradition aux États-Unis, effectue par ailleurs toutes les opérations de clearing aux États-Unis. Cette société est membre du FICC (Fixed Income Clearing Corporation), une contrepartie centrale de marché pour les titres d'État 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 intervient lorsque des filiales rencontreraient des difficultés à honorer leurs obligations financières. Aux fins de la gestion des risques, ce risque est divisé en deux catégories.

Le risque de liquidité transactionnel concerne la capacité 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 aux sociétés consolidées du 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, les filiales pratiquant des opérations en principal 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.

set frequency or following events that could affect the creditworthiness of the counterparty or the environment in which it operates (country, type of sector, etc.). Exposure is concentrated in regulated financial institutions, the majority of which have investment grade ratings.

The clearing itself is handled by specialised teams. The Tradition Group's indirect subsidiary, Tradition London Clearing Ltd, is a dedicated clearing company and the lynchpin of the Group's matched principal operations for Europe and Asia. Tradition London Clearing Ltd is responsible for following up trades introduced by the Tradition Group's operating entities until their final settlement in the clearing houses. Tradition Asiel Securities Inc., one of the Tradition Group's US subsidiaries, 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 arises when subsidiaries encounter difficulties in honouring their financial commitments. For risk management purposes this risk is divided into two types.

Transactional liquidity risk concerns the 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 to place margin or collateral with clearing houses or banks which provide clearing services to the Group's consolidated companies. 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 subsidiaries engaged in matched 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.

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 Tradition 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.

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 immédiatement disponibles.

Risque de marché

VIEL & Cie est exposé au risque de marché par rapport à la valeur de ses actifs et à l'évolution des coûts de sa dette. 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), le franc suisse (CHF) et le yen (JPY). 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 swaps 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. Lorsque VIEL & Cie a procédé à un investissement en partenariat avec un autre établissement, un pacte d'actionnaires a été mis en place afin de protéger ses intérêts dans cet investissement.

Risque opérationnel lié aux participations contrôlées

Le risque opérationnel couvre tous les risques liés au traitement des opérations, allant de la correcte exécution des ordres de la clientèle, à la confirmation de ceux-ci puis au traitement administratif qui suit. D'éventuels dysfonctionnements informatiques, qui pourraient venir fausser l'exécution des opérations, entrent également dans cette catégorie. Par ailleurs, le risque opérationnel provient du rôle majeur que peuvent jouer les personnes clés au sein de l'organisation. Concernant les équipes opérationnelles, le risque de « débauchage » par les concurrents existe. Enfin, l'évolution et le perfectionnement des outils informatiques constituent un enjeu majeur. La sensibilité du Groupe aux risques de marché est présentée en note 30 des annexes consolidées.

Balance sheet liquidity risk arises from a Group entity's inability to meet its net working capital needs over a period of time due to trading difficulties or significant investment in the business. In order to manage this risk all the Tradition 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 the very least, all entities retain sufficient cash or cash equivalents to cover expected net cash outflows for the next three months. Checks are carried out twice a year to determine surplus funds in relation to local requirements.

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 immediately accessible.

Market risk

VIEL & Cie is exposed to market risk in respect of the value of its assets and unfavourable changes in the costs of its debt. 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 conducted mainly in US dollars (USD), sterling (GBP), euros (EUR), Swiss francs (CHF) and yen (JPY).

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.

Partnership risks

In line with its investment strategy, the Group has for many years focused on taking majority equity positions in its investments. When VIEL & Cie co-invested in partnership with another company, it entered into a shareholders' pact in order to protect its interests in that investment.

Operational risk related to controlled interests

Operational risk covers all risks arising from transaction processing, and ranges from the correct execution of customer orders through to order confirmation and administrative processing. It also includes breakdowns in the IT system that interfere with order execution.

Another source of operational risk is the major role that key employees can play within the organisation. There is also the risk of competitors headhunting from our operational teams. Finally, the development and improvement of IT tools is an important issue.

The Group's sensitivity to market risks is disclosed in Note 30 of the notes to the consolidated financial statements.

Activités en matière de recherche et développement

Bourse Direct, filiale de VIEL & Cie, produit de la recherche au travers d'une équipe spécialisée sur les nouvelles technologies applicables 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 2014, VIEL & Cie est endettée à hauteur de € 60 000 000, sur des échéances allant de 1 à 5 ans, et dispose par ailleurs d'une trésorerie immédiatement disponible de € 9 095 000. La trésorerie consolidée s'établit à € 299 754 000 ; avec un endettement consolidé de € 237 104 000, le Groupe affiche une situation financière solide, avec trésorerie nette positive de € 62 650 000. 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 2014. 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 2014 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 2014	Dettes non échues Debt not yet due			Dettes échues Matured debt	Total Total	At 31 December 2014
	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 31/12/2014	57 370	-	-	1 120	58 490	Outstandings at 31 December 2014
Factures non parvenues	-	-	-	-	171 000	Accrued payables
Total	57 370	2 554	-	1 120	229 490	Total

Au 31 décembre 2013	Dettes non échues Debt not yet due			Dettes échues Matured debt	Total Total	At 31 December 2013
	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 31/12/2013	73 821	30 000	-	7 467	111 287	Outstandings at 31 December 2013
Factures non parvenues	-	-	-	-	140 267	Accrued payables
Total	73 821	-	-	7 467	251 554	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.

INFORMATION SUR LES CHARGES NON DÉDUCTIBLES FISCALEMENT

Viel & Cie constate des charges non déductibles fiscalement pour un montant de € 57 715 au titre de l'exercice 2014, constituées intégralement de la part non déductible fiscalement des jetons de présence.

Research and development

Bourse Direct, a subsidiary of VIEL & Cie, produces 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 2014, VIEL & Cie had net debt of €60,000,000 with maturities of 1 to 5 years, and available cash balances of €9,095,000. With consolidated cash of €299,754,000 and consolidated debt of €237,104,000, the Group is in a strong financial position, generating a positive net cash balance of €62,650,000.

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 2014, 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.

NON-TAX DEDUCTIBLE EXPENSES

VIEL & Cie recognised non-tax deductible expenses of €57,715 for the 2014 financial year. These expenses consisted entirely of the non-deductible portion of directors' fees.



WORLD ECONOMIC REVIEW

TAUX INFÉRIEURS À ZÉRO, FAIBLE INFLATION... ET LA CANTATE BWV 163 DE BACH

L'économie mondiale est en train de vivre un moment exceptionnel : les taux nominaux sont très bas, les Banques Centrales sont extrêmement actives, l'inflation est tombée à un niveau proche, voire inférieur, à zéro et la dette mondiale a dépassé le niveau de 200 trillions de dollars et rappelle la fameuse cantate BWV 163 de Bach - *Nur jedem das Seine!* - qui parle de la dette.

LES BANQUES CENTRALES, UN ACTEUR PRINCIPAL SUR LA SCÈNE MONDIALE

Durant l'année 2014 les Banques Centrales ont décidé 63 baisses des taux et 44 hausses et au cours des premiers trois mois de 2015 on a déjà enregistré 24 baisses et 8 hausses.

Les Banques Centrales occupent progressivement l'espace abandonné par les politiques fiscales et budgétaires, en général moins efficaces et avec des effets qui se manifestent trop lentement.

Le monde politique a souvent confié la barre du bateau aux Banques Centrales dans les moments difficiles et les banquiers centraux ont su naviguer à travers des eaux périlleuses, sans trop de dégâts. Les Banques Centrales sont devenues des acteurs incontournables de l'économie mondiale et les marchés ont intégré cette réalité. A ce propos il faut rappeler que les principales banques centrales en Europe, et aussi aux USA, ont été créées dans le passé pour aider les Etats à gérer leurs finances pendant ou après une guerre et que, le Vice-gouverneur de la Banque d'Angleterre avait été tué par une balle de mousquet au cours de sa visite aux tranchées lors du siège de Namur, un an après la création de la « Old Lady »...

LES BANQUES CENTRALES INTRODUISENT LES TAUX NÉGATIFS...

Après une brève expérience des années « septante » en Suisse, quelques Banques Centrales en Europe ont décidé de faire descendre certains de leurs taux officiels sous le niveau de zéro ! Il s'agit d'une expérience

SUB-ZERO INTEREST RATES, LOW INFLATION... AND BACH'S CANTATA BWV 163

The global economy is experiencing an exceptional moment. With nominal interest rates extremely low, central banks are very active, inflation has fallen to near and even below zero and debt worldwide now exceeds \$200 trillion. This brings to mind Bach's famous cantata BWV 163 entitled *Nur jedem das Seine!* that talks about indebtedness.

CENTRAL BANKS, THE LEADING ACTOR ON THE WORLD STAGE

In the course of 2014 central banks decided 63 downticks in interest rates and 44 upticks. In the first three months of 2015 we have already witnessed 24 downticks and 8 upticks.

Central banks have gradually moved into the breach left vacant by fiscal and budget policies, which are generally less effective and take effect too slowly.

Recently they have become key players of the global economy and the markets have priced in their actions. In this respect we should remember that the leading central banks in Europe, like the US Federal Reserve, were created long ago to help governments manage their finances during or after wars. The deputy governor of the Bank of England was killed by a musket ball while visiting the trenches during the siege of Namur, a year after the Old Lady of Threadneedle Street was founded.

THE RETURN OF NEGATIVE INTEREST RATES

After a brief experiment with negative interest rates in Switzerland in the 1970s, a number of central banks in Europe have now decided to move in this same direction by lowering their key rates into the



extraordinaire, nouvelle dans toute l'histoire de la finance. Les Banques appliquent des rémunérations négatives pour les capitaux déposés dans leurs caveaux par les banques commerciales pour les dissuader de prendre cette décision et surtout pour les encourager à prêter à l'économie réelle. Cette décision a un impact important sur toutes les courbes des taux d'intérêts, sur l'industrie de la gestion des capitaux et sur la structure du patrimoine des compagnies d'assurances qui doivent jongler avec des taux longs très bas et avec des taux courts souvent négatifs. Le risque d'une allocation des ressources qui ne reflète pas la meilleure stratégie est très évident et préoccupe de nombreux acteurs de l'économie et même les hauts responsables de Banques Centrales.

LES TAUX TRÈS BAS DANS L'HISTOIRE

On a très rarement enregistré des taux bas dans l'histoire. Il y a cependant quelques cas. Par exemple, après la conquête romaine de l'Égypte, la disponibilité du trésor des pharaons a permis à Rome de ne pas augmenter la fiscalité pendant plusieurs lustres et les taux d'intérêts sont tombés à environ 4 %, contre une moyenne de 8-10 %. Bien plus tard, l'arrivée dans les ports européens des galions espagnols chargés d'argent et d'or extraits des mines andines et mexicaines a permis de faire baisser les taux d'intérêts. A Gènes, une des principales places bénéficiaires, les taux sont ainsi tombés à 1 et 3/8 % quand l'arrivée de ces galions a été presque régulière (entre 1600 et 1625) et les banquiers parlaient de « *moneda larga* » pour indiquer l'abondance de liquidité.

Après la faillite de la Banque de Law (1720), en France, la crise de l'économie réelle a été si violente que les taux ont baissé à environ 2 %. Il faut attendre un autre moment très difficile de l'évolution de l'économie mondiale pour retrouver des taux particulièrement faibles (proches de 2 %). Il s'agit de la grande déflation des années 1873-96 qui a accompagné une longue récession mondiale, alimentée par des gains de productivité et de grandes migrations de populations vers les pays nouveaux (Amérique et Australie).

netherworld. On the present scale this is an extraordinary and novel happening in the history of finance. Central banks are thus making commercial banks pay to deposit money to deter them from doing so and encourage them to lend it to the real economy instead. This decision is having a major impact on the yield curve of every currency, as well as on the wealth management industry and the structure of insurance companies' investment portfolios. Underwriters must now juggle with very low long-term interest rates and with short-term rates that are often below zero. Thus there is an obvious risk that capital will not be allocated in the best possible manner. This worries many leading actors of the economy and central bank officials as well.

LOW INTEREST RATES THROUGH HISTORY

Low interest rates have seldom been seen since money was invested, but there have nevertheless been a few cases. For example, after the Romans conquered Egypt, they had access to the pharaoh's treasure and thus did not need to raise taxes for many years. Interest rates fell to about 4%, compared with an average of 8-10% at the time. Centuries later, Spanish galleons docked in European ports laden with silver and gold mined in the Andes and in Mexico. This also caused interest rates to decline. In Genoa, one of the centres that benefited most from these riches from the New World, the cost of money fell to 1 3/8% during the 1600-1625 period, when galleons arrived almost regularly. Bankers referred to the glut of liquidity as *moneda larga*.

After John Law's Banque Royale collapsed in 1720, France's real economy slumped severely that interest rates plunged to around 2%. Subsequently, they did not go that low again until Europe in general fell on very hard times, from 1873 to 1896. Those years were marked by a long recession and a deflationary spiral driven by productivity gains and a great exodus of people to the Americas and Australia.

... ET LES BANQUES CENTRALES ACHÈTENT DES BONS DU TRÉSOR...

Paraphrasant Shakespeare on peut affirmer que toutes les Banques Centrales disent : « I want my bond ! » , comme l'affirme Shylock dans le Marchand de Venise (acte III, sc. 3). La Federal Reserve a juste arrêté de procéder à des achats de bons du trésor et d'ABS et a passé le témoin à la BoJ et à la BCE, pour ne citer que deux banques parmi les plus importantes qui pratiquent le Quantitative Easing (Q.E.) (une des formules de politique monétaire - inventée par la BoJ – et classée parmi les opérations « non conventionnelles »)... Mais le Q.E. est tellement diffus qu'on ne peut plus classer cette opération dans cette catégorie : progressivement la manœuvre devient de plus en plus conventionnelle.

Des opérations comparables à celles de Q.E. avaient été lancées par la FED au cours des années 1930-40 et avaient été reprises par la BoJ pour lutter contre l'inflation au début des années 2000.

LUTTE SPASMODIQUE CONTRE L'INFLATION

En effet, les Banques Centrales se sont lancées dans une lutte contre l'inflation jusqu'à la dernière goutte de sang. Pendant une trentaine d'années les mêmes se sont battues contre cette hydre aux sept têtes avec un certain succès, même si l'économie réelle en a subi les conséquences.

Dernièrement, les gains de productivité, les migrations de main-d'œuvre à bon marché, l'ouverture des économies de certains pays qui ont un vrai bassin de main-d'œuvre, l'internationalisation de l'économie et l'abondance des matières premières ont freiné la hausse des prix à la consommation. Cet indicateur de l'inflation a même enregistré des taux de croissance négatifs avec un impact sur la psychologie des consommateurs qui pèse mécaniquement sur la conjoncture de l'économie.

L'action des Banques Centrales contre l'inflation faible est très difficile. L'expérience a montré que l'arme des taux est très efficace contre une inflation trop élevée (voir les choix de politique monétaire de Volker, suivies par un nombre important d'autres banques centrales). En revanche, la bataille contre l'inflation trop faible est beaucoup plus difficile à cause de la malédiction contenue dans l'équation de Fisher, en particulier la chute verticale de la vélocité de la monnaie !

LES BANQUES CENTRALES ORGANISENT UN TSUNAMI DE LA LIQUIDITÉ

Les Banques centrales ont décidé d'inonder les marchés avec une masse énorme de liquidités. Les bilans des principales banques centrales (FED, BOJ, BOE, SNB, PBOC) montrent une forte hausse de l'exposition face aux marchés. En revanche, le bilan de la BCE, pour des raisons essentiellement techniques (le remboursement des deux opérations de LTRO), a été réduit passant de trois à deux trillions d'euros. Mario Draghi a réussi à convaincre la grande majorité de ses collègues de prendre des mesures très musclées pour injecter plus d'un trillion d'euros au cours d'un an et demi, avec l'engagement à continuer l'opération, si celle-ci ne s'avérait pas suffisante. Cette opération a un impact très favorable sur la structure de la courbe des taux dans l'Eurozone et, naturellement, sur l'évolution de l'Euro. Par contre, la sortie de ces politiques de soutien à l'économie risque de poser des problèmes importants car les économies s'habituent très facilement à cette drogue douce de la liquidité facile et très abondante.

CENTRAL BANKS BUY TREASURY BONDS

To paraphrase Shakespeare, we could imagine all the world's central banks clamouring, "I want my bond!" as Shylock does in *The Merchant of Venice* (act III, sc. 3). The US Federal Reserve had hardly put paid to its third round of Treasury bond and asset-backed securities purchases when the Bank of Japan took up the slack by stepping up the pace of its own bond-buying. Now the European Central Bank has jumped on the bandwagon as well, and these are but the two biggest of the many institutions that are engaged in similar programmes of "quantitative easing". Most people think this is an unconventional monetary policy tool invented by the Bank of Japan to counter deflation, in the early 2000s, but actually the BoJ borrowed the idea from the Fed (which had used it to spur economic activity and lending in the 1930s and 1940s). Nowadays "QE", as it is now familiarly known, has become so widespread that it can no longer be classified as novel. It is gradually becoming conventional.

SPASMODICALLY FIGHTING INFLATION

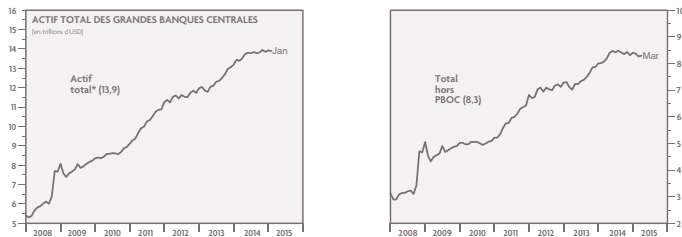
Actually central banks are engaged in a new struggle after waging a long war with inflation, during the 30 years from the second oil shock to the 2007-08 financial crisis. The "Great Moderation" saw them claim considerable success against rising consumer prices, a kind of Hydra whose numerous heads kept popping up again and again, although the high interest rates that they used to lick the beast took their toll on the real economy. Since then inflation has been reined in by productivity gains, industrial offshoring designed to benefit from cheaper labour, the opening up of China's and other economies with their teeming workforces, the globalisation of economic interaction and an abundance of natural resources. In some countries, growth in the consumer price index has even slipped into negative territory, discouraging consumers from spending and thus automatically undermining economic momentum. It is not easy for central banks to counter weak inflation. Experience has shown that interest rates can be very effective against the opposite problem, i.e. rapidly rising prices. A prime illustration of this was the "tight" monetary policy pursued by Paul Volcker, the US Fed chairman in the 1980s, and copied by many other central banks during that period. On the other hand, the battle against unduly low inflation is much tougher because of the curse inherent in the Fisher equation, particularly the vertical drop in the velocity of money supply.

A TIDAL WAVE OF LIQUIDITY

Since the financial crisis central banks have pumped colossal amounts of cash into financial markets. The balance sheets of the Federal Reserve, the Bank of Japan, the Bank of England, the Swiss National Bank and the People's Bank of China (to cite the leading examples) are all bloated by the assets they have purchased with money created out of nothing. But not so the European Central Bank. For largely technical reasons (relating to the repayment of loans it made to commercial banks in the first two rounds of its LTRO programme), the ECB's reserves were reduced from roughly €3 trillion to €2 trillion. Mario Draghi, the bank's president, succeeded in convincing a majority of his governors to take bold action, by injecting the missing trillion euros over the next year and a half, and even promising to continue the operation if it does not prove sufficient. Anticipation of the ECB's quantitative easing has had a very favourable impact on the Euro Zone yield curve and, of course, on the movement of the euro itself.

L'effet-richeesse et, éventuellement, un « effet-inflation par surévaluation des actifs », se manifestent très clairement avec un risque de mauvaises allocations des ressources et des capitaux, favorisant surtout l'investissement financier et défavorisant, voire même pénalisant l'investissement réel.

EXPOSITION DES PRINCIPALES BANQUES CENTRALES



(source Jardeni Research - Mars 2015)

LA GUERRE DES MONNAIES ET LE TALON D'ACHILLE DU SYSTÈME FINANCIER...

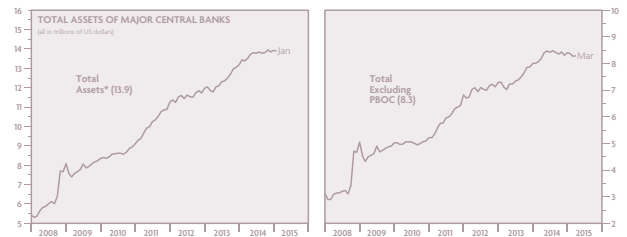
Officiellement il n'y a pas de guerre des monnaies. Il faut trouver un autre mot pour dire la même chose par un exercice de sémantique. On peut parler de réajustement des parités décidé par le marché ou bien directement par les gouvernements et les Banques Centrales pour protéger les économies. La guerre des monnaies est silencieuse, mais aussi meurtrière qu'une guerre chaude. L'année 2014 a été largement caractérisée par une guerre mondiale financière permanente, subtile et pernicieuse. Tous ces mouvements ont eu lieu dans un cadre totalement nouveau, rendu compliqué par une chute de l'inflation sur base mondiale et par l'arrivée de taux d'intérêt négatifs. La structure du système financier reste faible. L'internationalisation et la libéralisation du système financier est probablement le talon d'Achille du système lui-même ; en effet, tout mouvement de l'économie réelle génère un mouvement beaucoup plus fort avec une amplitude plus large du cycle de l'économie financière. Les mouvements de capitaux sur les marchés financiers ont été particulièrement importants au cours de 2014 et au début de cette année : on peut les estimer à plus de 10 % du PIB mondial.

L'ANNÉE DU DOLLAR

La devise américaine a été la vraie super star du marché des devises. Les anticipations d'un possible resserrement des taux de la FED, une nette amélioration de la croissance aux USA et la fuite des monnaies offrant des rendements faibles ou présentant un risque de perte de leur valeur, ont poussé les opérateurs à acheter massivement le dollar. Par ailleurs, de nombreux participants du marché ont pris des positions spéculatives contre les autres monnaies, en les vendant à terme. La hausse du dollar a été enregistrée contre presque toutes les monnaies, sauf contre le franc suisse et pour la première partie de l'année contre la livre anglaise. Cette demande de la devise américaine a largement compensé les déficits permanents de la balance commerciale du pays et même la demande inférieure de dollars des pays importateurs de pétrole (la baisse des prix réduit la demande d'environ 135 milliards de dollars par mois) et de matières premières, qui sont dans une large mesure facturées en dollars. La hausse violente du dollar a fortement préoccupé le monde productif et politique américain. Les gouverneurs de la Banque Fédérale ont confirmé qu'ils tenaient compte de cette réalité dans les décisions de politique monétaire, sachant que le FOMC souhaite limiter progressivement une politique de très fort soutien de l'économie.

However, weaning the Zone off this monetary stimulus will probably pose major problems as economies quickly become addicted to easy money, however soft a drug it may be. The result in such cases is a wealth effect, with additional scope for an asset bubble in the form of overvalued securities. Investors could easily be led to misallocate resources and capital, paving the way for financial investments while neglecting and even penalising investments in the real economy.

EXPOSURE OF MAJOR CENTRAL BANKS



Source: Jardeni Research (March 2015)

THE CURRENCY WAR AND THE ACHILLES HEEL OF THE FINANCIAL SYSTEM

Officially there is no currency war. We have to find another word to refer to it, by playing with semantics. We could talk about the readjustment of exchange rates decided by the forex market, or directly by governments and central banks, to protect their national economy. The currency war may be silent, but it is as bloody as a shooting war. 2014 was highlighted to a large extent by stealthy, pernicious, ongoing financial battles, all of which took place within a totally new framework. This was complicated by the global fall in inflation and by the advent of negative interest rates. The financial system is structurally weak. Its globalisation and liberalisation are probably its Achilles heel, since any movement in the real economy generates a movement of much greater amplitude in the financial cycle. Capital movements across financial markets were particularly large in 2014 and continue to be so year to date. They are estimated to be equivalent to over 10% of global GDP.

THE YEAR OF THE DOLLAR

The US dollar has been the super-star of the forex market since early last year. Investors have bid up the greenback relentlessly in response to expectations that include an uptick in short-term interest rates by the Federal Reserve, a clear pickup in US economic growth and fear or dislike of other currencies because of their lower yields and risk of depreciation or debasement. Many market participants are speculating against these other currencies by selling them forward. The greenback has gained value versus all other currencies except the Swiss franc and, early this year, against the pound. Demand for dollars has far outweighed the countervailing force of America's chronic trade deficit and even the sharply lower prices of oil and other commodities, which are settled in dollars. It is estimated that the plunge in the value of crude petroleum has driven down demand for the US currency by \$135 billion a month. The dollar's steep appreciation has seriously worried US industrialists and politicians. The Fed's governors have made it known that they are well aware of the situation and take account of it in their monetary policy decisions. Yet they would gradually like to shift away from providing strong support for the American economy, the policy

La première décision a été prise en 2014, quand la FED a réduit de façon régulière le montant des achats de bons du trésor et d'ABS pour les abandonner totalement.

Avec une utilisation très dosée de la sémantique, la FED a communiqué au marché son intention de commencer à faire monter les taux dont la vitesse dépendra de l'évolution de l'économie domestique et internationale.

ET LES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES SE SONT EFFONDRES !

Un nombre très important de pays producteurs de matières premières a subi de plein fouet la baisse des prix des « commodities ». La « Dutch disease », la bénédiction/malédiction qui reconforte/frappe les pays producteurs de matières premières s'est retournée contre ces pays.

Au cours de la dernière décennie la demande réelle très forte (Chine et pays émergents) et la demande spéculative (les commodities considérées comme un actif financier) ont encouragé des investissements extrêmement importants dans la prospection minière (métaux et énergie) avec des investissements dans les infrastructures (transports, pipelines, flotte mercantile) et un important progrès technologique. L'offre des matières premières nouvelles est arrivée d'un seul coup. Mais elle a trouvé une économie beaucoup plus faible, le ralentissement de l'économie chinoise, une désaffection des investisseurs financiers et la hausse de la valeur du dollar qui a freiné toute hausse des prix. Ces conditions ont modifié radicalement les équilibres entre l'offre et la demande. Les prix ont joué leur rôle de charnière avec une baisse prononcée et ont retrouvé des paliers bas qui pourraient représenter les nouveaux équilibres pendant quelques années.

LES DEVICES DES PAYS PRODUCTEURS DE MATIÈRES PREMIÈRES FORTEMENT PÉNALISÉES

Les devises de tous les pays émergents producteurs de matières premières ont été pénalisées. Les responsables politiques et monétaires de ces pays ont dû jongler avec la faiblesse prononcée de l'économie, la baisse de leur devise, la fuite des capitaux étrangers et dans certains cas domestiques, les déséquilibres dans les comptes publics, et enfin avec l'inflation qui peut aller dans les deux sens : en hausse avec la faiblesse de la monnaie ou/et en baisse avec une difficile conjoncture du cycle économique. Les politiques monétaires ont été très divergentes : certains pays ont coupé les taux et poussé leur devise vers le bas pour soutenir l'économie très faible, d'autres ont monté les taux pour protéger leur devise et arrêter l'hémorragie de la fuite des capitaux.

Tous ces mouvements ont été très importants avec une recomposition générale du panorama des devises et des changements significatifs des relations entre elles avec de nouveaux équilibres parmi les macro-régions économiques.

LA DETTE MONDIALE ET DES ÉTATS : LE PARI FAUSTIEN

Les estimations sur la dette mondiale signalent que maintenant le total est de 200 trillions de dollars, dont 55,6 trillions ont été émis par les gouvernements (52,7 il y a 12 mois). De ce dernier montant presque 4 trillions sont négociés à des taux inférieurs à zéro ! La dette est devenue un compagnon rassurant, mais aussi très dangereux, de toute l'économie mondiale.

Le débiteur (Etat, entreprise, particulier) a fait un pari faustien pour continuer sa vie confortable et accepte ce nouveau paradigme. Presque toute la dette est remboursée très régulièrement, mais on a bâti un énorme schéma Ponzi

that has prevailed for several years. The first step in that direction was taken last year, when the Fed began "tapering" its purchases of Treasury bonds and asset-backed securities. This process continued until last November, when quantitative easing was ended altogether. Using a heavy dose of semantics in its forward guidance, the US central bank has since put across its intention of raising its federal funds rate, while insisting that the timing of the first uptick will depend on domestic and international economic developments.

COMMODITY PRICES HAVE COLLAPSED

A large number of commodity-producing countries have been hit hard by the sharp decline in the value of their exports. "Dutch disease" (the negative economic fallout resulting from a large increase in national income) has now turned against these countries.

A decade ago, demand for natural resources in China and other emerging markets was ravenous. At the same time, speculative interest was rising quickly as commodities were regarded more and more as financial assets in their own right. All this encouraged companies engaged in extracting basic materials to pull out the stops in their search for new mines and oilfields and in their investment in infrastructure (roads, pipelines, tanker fleets, etc.) and revolutionary technologies. The new supplies that resulted from this scramble arrived on the market all at once. But by the time they started pouring in, the global economy had substantially weakened. China decided to rein in growth, investors were less enchanted with futures contracts and the dollar's appreciation was slowing the rise in the value of natural resources. These conditions radically changed the supply-demand equation. Prices swung in the opposite direction and have returned to levels that could represent commodities' new fair value for a number of years.

COMMODITY CURRENCIES HAVE BEEN CLOBBERED

The currencies of all the emerging countries that export oil, gas and other basic materials have depreciated sharply. The governments and central banks of these countries have had to juggle their policies in response to slumping economic growth, falling exchange rates, outflows of foreign—and, in some cases, domestic—capital, skewed public finances and, finally, inflation that can skid in either direction: upwards due to currency weakness or downwards due to flagging business activity. We have seen the whole gamut of monetary policies. Some countries have cut interest rates and pushed their currency lower to shore up sagging economic expansion. Others have raised the cost of money to protect their currency and stop capital flight.

All these movements have been very large in scale and have reshaped the currency landscape in general. They have also significantly altered the relationships between the currencies of the major trading blocs and the fair value of their exchange rates.

GLOBAL AND SOVEREIGN DEBT ARE A FAUSTIAN GAMBLE

Estimates put the world's total debt burden at roughly \$200 trillion, of which \$55.6 trillion has been issued by state agencies (up from \$52.7 trillion a year ago). This sovereign segment includes almost \$4 trillion that trades at negative yields! Debt has become a reassuring but also very dangerous companion of the global economy.

Borrowers (whether they be governments, companies or individuals) have made a Faustian gamble to go on living comfortably, and they accept this new paradigm. Even though nearly all debts are paid back regularly,

qui permet de rembourser la dette existante par l'émission d'une dette nouvelle ; le débiteur rembourse la dette à l'ancien prêteur avec l'argent qu'un nouveau prêteur accepte de lui offrir. Le mot *crédit* provient de la langue indo-européenne : le mot *kerd* (cœur) qui a donné origine à *kardia* en grec. Octroyer du crédit signifie « garder le bénéficiaire dans son cœur ». Mais pendant combien de temps le créancier peut « garder dans son cœur » le débiteur si celui-ci ne lui paye pas d'intérêt voire même comme en ce moment, si le créancier doit lui verser de l'argent ?

UN IMPORTANT DÉFI POUR LE MONDE BANCAIRE ET FINANCIER

Les règlements qui sont progressivement appliqués au monde bancaire, financier et de l'assurance (Bâle III, Mifid, Solvency II, Volker Rule) sont particulièrement stricts. Ils corrigent les excès du passé, mais en ce moment ils ont un impact totalement procyclique avec des conséquences importantes pour l'économie réelle.

Le contenu très sévère des nouvelles normes oblige beaucoup d'acteurs à modifier leurs structures de façon importante et, dans certains cas, à abandonner certaines activités qui présentent des risques difficiles à gérer. La réduction de l'exposition à certains métiers participe à la réduction de la liquidité des marchés et, paradoxalement crée encore plus de problèmes.

De plus la Fed et la BCE ont lancé des opérations très capillaires de contrôle du système bancaire pour en vérifier la solidité et la capacité à résister à des chocs financiers majeurs. Les Banques Centrales ont demandé formellement à certaines banques de recapitaliser leurs structures financières et cette opération devrait consolider la structure bancaire mondiale, surtout celle de certaines grandes banques considérées comme stratégiques pour la stabilité des marchés.

RISQUES DE STAGNATION SÉCULAIRE ?

L'action des Banques Centrales et des gouvernements semble avoir stabilisé l'économie mondiale et il y a l'espoir que beaucoup de pays soient finalement sortis de la crise qui a commencé en 2007. Mais la reprise est fragile et beaucoup d'économies sont encore sous assistance respiratoire.

Beaucoup de questions se posent sur la nature structurelle de cette reprise avec de forts doutes sur la consistance de la croissance. Certains se posent la question de la nouvelle nature de la croissance mondiale et formulent l'hypothèse d'une stagnation séculaire. En d'autres mots, ils se demandent si la croissance n'a pas changé de vitesse de croisière, après les moments magiques des « trente glorieuses », le développement très prononcé des pays émergents et la croissance à double chiffre du monde chinois.

Il y a bien eu, à la fin du XIX^e siècle, un long moment de stagnation 1873-1896 et de faible inflation, paradoxalement créée par la diffusion du progrès technologique, les migrations humaines transocéaniques, l'ouverture du Canal de Suez, et l'abandon du bimétallisme avec les grandes dévaluations en Chine, Inde, Japon.

La période actuelle rappelle avec de nombreuses similitudes cette période longue de 23 ans qui a dû attendre la révolution de l'énergie électrique et du moteur thermique pour entrer dans la Belle Époque.

the world has built a huge Ponzi scheme in which existing liabilities are paid off by issuing new ones. Thus borrowers pay their former creditor back with money that a new creditor agrees to lend to them. The world "credit" comes from the Greek *kardia*, which itself derived from the Indo-European *kerd* (meaning "heart"). As a consequence, granting credit means keeping the beneficiary in one's heart. But how long can a creditor keep a borrower in his heart if the latter stops paying interest and—as is now the case—even charges the creditor for lending him money?

A MAJOR CHALLENGE FOR BANKING AND FINANCE

The ever heavier regulations that are being applied to banking, finance and insurance (cf. Basel III, MiFID II, Solvency II and the Volcker Rule) are very strict. While they smooth out the exaggerations of the past, for the moment they are having a totally pro-cyclical impact with major consequences for the real economy.

The stringent requirements of all these new rules are forcing many players to make sweeping changes to their organisational structure and, in certain cases, to relinquish business lines entailing risks that are difficult to manage. Reduced exposure to segments such as investment banking is curbing market liquidity and, ironically, creating even more problems.

They have formally required some lending institutions to recapitalise. These measures should consolidate the global banking industry and, in particular, those banks which are deemed to pose a systemic risk to market stability.

TOWARDS SECULAR STAGNATION?

On the face of it, the actions of central banks and governments have stabilised the global economy and there is hope that many countries have succeeded in pulling out of the crisis that began in 2007. But the recovery is still shaky and numerous economies are still receiving life support.

Questions swirl regarding the sustainability of the current upswing, with some observers expressing scepticism about the very substance of the world's present economic growth. They wonder whether we are not threatened by a protracted period of stagnation. Perhaps the global economy is seeing its cruising speed reduced markedly after being spurred magically by the post-war boom, the rise of the emerging markets and the double-digit growth of China, in particular. This would be nothing new. As we noted earlier, the world experienced two decades of stagnation and weak inflation, from 1873 to 1896, a slump brought on paradoxically by the advent of new technologies, emigration to the New World, the opening of the Suez Canal and the abandonment of bimetallism (the use of both gold and silver to measure the value of monetary units), causing huge devaluations in China, India and Japan.

The current period is reminiscent of that *fin de siècle* contraction, when the world had to wait for the invention of electricity and the combustion engine before entering the *Belle Époque*.

ALESSANDRO GIRAUDO

Chef Economiste TSAF - Chief Economist TSAF

RÉSULTATS

RESULTS

Les comptes consolidés de VIEL & Cie sont établis au 31 décembre 2014 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.

Jusqu'en 2013, les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint avec des partenaires étaient consolidées par intégration proportionnelle. Le bilan et le compte de résultat consolidés de VIEL & Cie reprenaient, poste par poste, la fraction représentative des intérêts du Groupe dans ces co-entreprises.

En raison de l'adoption par le Groupe de la norme IFRS 11 – Partenariat à compter du 1^{er} janvier 2014, la méthode de l'intégration proportionnelle a été remplacée par la méthode de la mise en équivalence. Cette modification affecte presque tous les postes des états financiers, entraînant une diminution des revenus et des charges, des actifs et des passifs mais sans impact sur le résultat net de la période et sur les capitaux propres - part du Groupe. Par ailleurs, ce changement de présentation a nécessité le retraitement de l'information financière pour l'exercice précédent.

The consolidated financial statements at 31 December 2014 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.

Until 2013, companies over which the Group exercised joint control with other partners were consolidated using the proportionate consolidation method. VIEL & CIE's equity holding in each of these jointly controlled entities was recognised on a line-by-line basis in the consolidated balance sheet and income statement.

As a result of the Group's adoption of IFRS 11 - Joint Arrangements as of 1 January 2014, the proportionate consolidation method has been replaced by the equity method. This transition will affect almost all line items in the financial statements, notably by decreasing consolidated revenues and expenses, assets and liabilities, but will not impact the net profit for the period and shareholders' equity Group share. The presentation change also required the restatement of financial information for the previous financial year.

M EUR	2014	2013	Variation Change	€m
Chiffre d'affaires	727,0	744,6	-2,4 %	Revenue
Autres produits d'exploitation	3,5	2,9	22,7 %	Other operating income
Produits d'exploitation	730,5	747,5	-2,3 %	Operating income
Charges de personnel	-511,0	-532,9	-4,1 %	Staff costs
Autres charges d'exploitation	-166,3	-171,0	-2,7 %	Other operating expenses
Amortissements	-16,0	-16,3	-1,9 %	Amortisation
Pertes de valeur d'actifs	-	-0,3	-94,7 %	Impairment losses
Charges d'exploitation	-693,3	-720,4	-3,8 %	Operating expenses
Résultat d'exploitation	37,2	27,1	37,3 %	Operating profit
Quote-part de résultat des participations MEE	12,2	7,5	63,4 %	Share of profits of equity accounted companies
Résultat d'exploitation après quote-part de résultat des participations MEE dans le prolongement de l'activité du Groupe	49,4	34,5	42,9 %	Operating profit after share of profit of equity accounted companies considered as the extension of the Group's operating activity
Résultat financier	-4,5	-7,7	40,9 %	Financial result
Quote-part de résultat des autres participations MEE	-	-	-	Share of profits of other equity accounted companies
Résultat avant impôt	44,8	26,9	66,9 %	Profit before tax
Impôt sur les bénéfices	-12,7	-11,4	10,7 %	Income tax
Résultat net de l'exercice	32,2	15,4	108,5 %	Net profit for the year
Part du Groupe	21,3	5,9	262,3 %	Group share
Intérêts minoritaires	10,9	9,5	13,8 %	Minority interests

VIEL & Cie réalise un chiffre d'affaires consolidé de 727,0 millions d'euros, en recul de 2,4 % par rapport à l'année précédente à cours de change courants.

Le chiffre d'affaires consolidé des filiales opérationnelles de VIEL & Cie atteint 727,0 millions d'euros contre 744,6 millions d'euros, en baisse de 2,4 % à cours de change variables. A cours de change constants, la baisse s'élève à 2,8 %. Au 4^{ème} trimestre 2014, le chiffre d'affaires consolidé enregistre une hausse de 6,4 % à cours de change courants par rapport à 2013 (+5,9 % à cours de change constants).

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

M EUR	Intermédiation professionnelle IDB business		Bourse en ligne Online trading		Total Total		€m
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	
Europe	316,6	316,0	37,5	34,3	354,1	350,3	Europe
Amériques	211,6	217,6	-	-	211,6	217,6	Americas
Asie - Pacifique	161,3	176,7	-	-	161,3	176,7	Asia-Pacific
Total	689,5	710,3	37,5	34,3	727,0	744,6	Total

Les autres produits d'exploitation s'élèvent à 3,5 millions d'euros et sont constitués de produits divers provenant des filiales opérationnelles.

Le résultat d'exploitation de VIEL & Cie enregistre une hausse de 37,3 % par rapport à 2013.

Les **charges d'exploitation**, d'un montant de 693,3 millions d'euros en 2014 sont en baisse de 3,8 % par rapport à l'année 2013 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. Les charges de personnel ont enregistré une baisse de 4,1 % sur l'année.

Le **résultat d'exploitation consolidé** de VIEL & Cie s'élève à 37,2 millions d'euros en 2014, contre 27,1 millions d'euros en 2013 soit une hausse de 37,3 %.

VIEL & Cie enregistre un résultat avant impôt d'un montant de 44,8 millions d'euros contre 26,9 millions d'euros en 2013.

La quote-part de résultat d'exploitation des sociétés mises en équivalence enregistre une augmentation significative et s'élève à 12,2 millions d'euros au 31 décembre 2014 (7,5 millions d'euros en 2013).

Le **résultat financier net** est négatif à hauteur de 4,5 millions d'euros en 2014 (-7,7 millions d'euros en 2013) notamment en raison de charges d'intérêt.

La charge d'impôt consolidée constatée en 2014 s'établit à 12,7 millions d'euros, contre 11,5 millions d'euros en 2013.

Résultat net consolidé de 32,2 millions d'euros en 2014.

VIEL & Cie enregistre ainsi un **résultat net consolidé** de 32,2 millions d'euros contre 15,4 millions d'euros en 2013.

Les **intérêts minoritaires** s'établissent à 10,9 millions d'euros en baisse de 13,8 % par rapport à 2013.

Consolidated revenue was €727.0m, down 2.4% on the previous year at current exchange rates.

Consolidated revenue from VIEL & Cie's operating subsidiaries was €727.0m in 2014, against €744.6m in 2013, a decline of 2.4% at variable exchange rates. The decline was 2.8% at constant exchange rates. In the fourth quarter, consolidated revenue rose 6.4% at current exchange rates (+5.9% in constant currencies).

The **segment and geographic breakdown** of consolidated revenue is as follows:

Other operating income amounted to €3.5m and comprised miscellaneous income from operating subsidiaries.

Operating profit up by 37.3% on the year.

Operating expenses, which amounted to €693.3m, were down 3.8% on 2013, and consisted mainly of staff costs, charges for telecoms and financial information, and business expenses and marketing costs of the Group's operating subsidiaries. Staff costs were down 4.1% year on year.

Consolidated operating profit grew 37.3% to €37.2m in 2014 against €27.1m in the previous year.

Profit before tax and exceptional items was €44.8m against €26.9m in 2013.

The share of the operating profit of equity accounted companies grew strongly in 2014, and stood at €12.2m at 31 December (2013: €7.5m).

The **net financial result** was negative at -€4.5m in 2014 (2013: -€7.7m), mainly due to interest charges.

The consolidated tax expense recognised in 2014 was €12.7m against €11.5m in 2013.

Consolidated net profit of €32.2m in 2014.

Consolidated net profit rose sharply to €32.2m against €15.4 in 2013.

Minority interests stood at €10.9m, down 13.8% from 2013.

Le **résultat net - part du Groupe** s'inscrit à 21,3 millions d'euros en 2014, en forte croissance par rapport à 2013 où il était de 5,9 millions d'euros.

Les **capitaux propres consolidés** de VIEL & Cie s'établissent à 401,3 millions d'euros contre 362,5 millions d'euros en 2013, dont 303 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.

VIEL & Cie constate par ailleurs un résultat individuel de 6,7 millions d'euros.

Ce résultat de l'année 2014 porte les capitaux propres individuels de VIEL & Cie à 130,2 millions d'euros au 31 décembre 2014, contre 127,7 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Net profit - Group share grew strongly to €21,3m in 2014, against €5.9 in the previous year.

Consolidated equity stood at €401.3m against €362.5m in 2013, €303m of which was Group share after deduction of the gross value of directly held treasury shares totalling €27.3m.

VIEL & Cie Company profit was €6.7m.

These results brought the Company's equity to €130.2m at 31 December 2014, against €127.7m in the prior year.

PERSPECTIVES 2015

OUTLOOK FOR 2015

Dans le cadre d'un démarrage de l'activité encourageant en début d'année 2015 sur ses différents métiers, VIEL & Cie accompagnera ses filiales opérationnelles dans leur développement. En 2014, Compagnie Financière Tradition a nettement amélioré sa rentabilité dans un contexte de marché exigeant et en pleine évolution avec une première opération de consolidation du secteur aux Etats-Unis. En 2015, Compagnie Financière Tradition poursuivra ses développements dans la technologie et ses efforts de réduction des coûts dans un contexte de marché prometteur afin de conforter son positionnement dans le secteur.

Bourse Direct accélérera en 2015 son rythme de recrutement de nouveaux clients dans le cadre d'une politique d'investissement plus active en 2015 pour atteindre en milieu d'année le cap de 100 000 comptes de clients et accroître ainsi son volume d'affaires.

VIEL & Cie will maintain its focus on developing its operating subsidiaries, against a backdrop of an encouraging pick-up in activity levels in its core businesses at the beginning of 2015. Compagnie Financière Tradition greatly improved its profitability in 2014 in a challenging and fast-changing market environment with an initial consolidation of the sector in the United States. In 2015, it will maintain its investments in technologies while keeping a tight rein on costs in a promising market climate in order to strengthen its position in the industry.

Bourse Direct will intensify the recruitment of new clients in 2015 as part of a more active investment policy, with the aim of reaching 100,000 accounts by mid-year and thus grow trading volumes.

BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES **DALLAS** HOUSTON **MEXICO** NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD
BRUXELLES DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA**
LUMPUR MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY **TOKYO**

BOGOTA
BRUXELLES
MILAN
KUALA LUMPUR
TOKYO
STAMFORD
MILAN
MAKATI CITY
BUEI
JOHANNESBURG
TEL AVIV
SHANGHAI
HONG KONG
JOHANNESBURG
PARIS
MUMBAÏ
BUEI
JOHANNESBURG
ROME
SHANGHAI
MEXICO
KÜSNACHT
ZURICH
SHENZHEN
NEW YORK
KÜSNACHT
PARIS
MAKATI CITY
BUEI
JOHANNESBURG
TEL AVIV
SHANGHAI
MEXICO
KÜSNACHT

STAMFORD
JOHANNESBURG
MAKATI CITY
NEW YORK
JOHANNESBURG
IPUR
STAMFORD
FRANCFORT
ROME
SHANGHAI
LLAS
FRANCFORT
MUNICH
CITY
TON
FRANCFORT
ARIS
SÉOUL
STAMFORD
URG
AVIV
SHANGHAI
KÜSNACHT
URG
FRANCFORT
IPUR
STAMFORD
FRANCFORT
ROME
SHANGHAI
TON
URG
ROME

COMPTES CONSOLIDÉS

CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS



36

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS
 REPORT OF THE INDEPENDENT AUDITORS

37

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ
 CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

38

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ
 CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

39

BILAN CONSOLIDÉ
 CONSOLIDATED BALANCE SHEET

40

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS
 CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENT

41

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS
 CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

42 - 104

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS
 NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA LUMPUR** MAKATI CITY **MUMBAÏ**
 SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY **TOKYO** BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES
DALLAS **HOUSTON** **MEXICO** **NEW YORK** **SANTIAGO** **STAMFORD** **BRUXELLES** **DUBAÏ** **FRANCFORT**
JOHANNESBURG **KÜSNACHT** **LAUSANNE** **LONDRES** **LUXEMBOURG** **MILAN** **MOSCOU** **MUNICH** **PARIS**

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

REPORT OF THE INDEPENDENT AUDITORS

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 2014, 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes « Modification des principes régissant l'établissement des comptes consolidés » et 33 « Impact relatif à la première application de normes comptables » de l'annexe aux comptes consolidés qui expose les impacts de la première application de la norme IFRS 11 relative aux partenariats.

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 comptables

Comme mentionné dans les notes suivantes de l'annexe aux comptes consolidés, votre Groupe 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 14), des provisions (Note 21), des instruments dérivés (Note 25) ainsi que de l'évaluation des engagements de retraite 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 ces notes de l'annexe aux comptes consolidés 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 relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Paris et Paris-La Défense, le 20 avril 2015

Les Commissaires aux Comptes The statutory auditors

FIDORG AUDIT Manuel Le Roux

To the Shareholders,

In compliance with the assignment entrusted to us by your annual general meeting we hereby report to you, for the year ended December 31, 2014, on:

- the audit of the accompanying consolidated financial statements of Viel & Cie;
- the justification of our assessments;
- the specific verifications and information 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, 2014 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. Without qualifying our opinion, we draw your attention to the matter set out in notes "Changes in accounting policies" and 33 "impact on the first application of accountings standards" to the consolidated financial statements regarding the impacts of the first application of IFRS 11 – Joint Arrangements.

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:

Accounting estimates

As mentioned in the notes to the consolidated financial statements, your company carries out significant accounting estimates related to valuation of deferred tax assets (Note 5), of goodwill and business assets (Note 8), of available-for-sale financial assets (Note 14), 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 consolidated 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 VERIFICATIONS AND INFORMATION

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 et Paris-La Défense, April, 20, 2015

ERNST & YOUNG AUDIT Marc Charles

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

En milliers d'euros	Note	2014	2013 (retraité) 2013 restated	€000
Chiffre d'affaires	1	726 980	744 645	Revenue
Autres produits d'exploitation	2	3 510	2 861	Other operating income
Produits d'exploitation		730 490	747 506	Operating income
Charges de personnel		-510 985	-532 887	Staff costs
Autres charges d'exploitation	3	-166 368	-170 981	Other operating expenses
Amortissements	7, 8	-15 952	-16 260	Depreciation and amortisation
Gains/(Pertes) de valeur des actifs	7, 8	-16	-301	Gains/(losses) on assets
Charges d'exploitation		-693 321	-720 429	Operating expenses
Résultat d'exploitation		37 169	27 077	Operating profit
Quote-Part de résultat d'exploitation de sociétés mises en équivalence dans le prolongement de l'activité du groupe	9	12 197	7 462	Share of operating profit of equity accounted companies considered as the extension of the Group's operating activity
Résultat d'exploitation après quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence dans le prolongement de l'activité du Groupe		49 366	34 539	Operating profit after share of profit of equity accounted companies considered as the extension of the Group's operating activity
Produits financiers	4	7 259	3 988	Financial income
Charges financières	4	-11 796	-11 670	Financial expenses
Quote-part de résultat des autres sociétés mises en équivalence	9	-	-	Share of profit of other equity accounted companies
Résultat avant impôt		44 829	26 857	Profit before tax
Impôt sur les bénéfices	5	-12 662	-11 434	Income tax
Résultat net de l'exercice		32 167	15 423	Net profit for the year
Intérêts minoritaires		10 857	9 542	Minority interests
Résultat net part du Groupe		21 310	5 881	Net profit - Group share
Résultat par action (en euros) :				Earnings per share (in euros):
Résultat de base par action	6	0,30	0,08	Basic earnings per share
Résultat dilué par action	6	0,30	0,08	Diluted earnings per share

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

En milliers d'euros	Note	2014	2013 (retraité) 2013 restated	€000
Résultat de la période comptabilisé au compte de résultat		32 167	15 423	Profit for the period recognised in the income statement
Autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat				Other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Ecarts actuariels des régimes à prestations définies		-946	4 493	Actuarial gains and losses in defined benefit schemes
Total des autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	16	-946	4 493	Total other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat				Other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Ajustement à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie				Fair value adjustments on cash flow hedges
- constatés dans la réserve de couverture		756	1 799	- recognised in hedging reserve
- transférés au compte de résultat		259	957	- 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		5 580	2 430	- recognised in revaluation reserve
- transférés au compte de résultat		-	-	- transferred to income statement
Ecart de conversion		20 167	-34 546	Currency translation
Transfert de l'écart de conversion au compte de résultat		41	-	Transfer of exchange differences to income statement
Autres éléments du résultat global des sociétés associées et co-entreprises		-296	-2 271	Other comprehensive income of associates and joint ventures
Total des autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	16	26 507	-31 631	Total other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global de l'exercice, nets d'impôts		25 561	-27 138	Other comprehensive income for the year, net of tax
Résultat global de l'exercice		57 728	-11 715	Comprehensive income for the year
Part du Groupe		39 712	-6 159	Group share
Intérêts minoritaires		18 016	-5 556	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	Note	31.12.2014	31.12.2013	01.01.2013	ASSETS €000
			retraité 31.12.2013 restated	retraité 01.01.2013 restated	
Immobilisations corporelles	7	16 374	18 236	22 705	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	8	113 082	112 141	113 615	Intangible assets
Participations dans les sociétés associées et co-entreprises	9	139 025	143 778	172 207	Investments in associates and joint ventures
Actifs financiers disponibles à la vente	14	27 176	16 392	14 575	Available-for-sale financial assets
Autres actifs financiers	10	3 144	6 109	6 164	Other financial assets
Impôts différés actifs	5	21 460	21 322	23 821	Deferred tax assets
Immeubles de placement	7	5 508	5 730	6 230	Investment property
Trésorerie non disponible	11	28 888	21 560	23 643	Unavailable cash
Total actif non courant		354 657	345 268	382 960	Total non-current assets
Autres actifs courants		10 615	10 012	9 965	Other current assets
Instruments financiers dérivés actifs	25	368	955	138	Derivative financial instruments
Impôt à recevoir	24	6 627	7 858	4 808	Tax receivables
Clients et autres créances	12	874 713	788 298	883 393	Trade and other receivables
Actifs financiers évalués à la juste valeur	13	548	762	9 433	Financial assets at fair value
Actifs financiers disponibles à la vente	14	6 637	7 127	2 757	Available-for-sale financial assets
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5	270 866	271 953	276 804	Cash and cash equivalents
Total actif courant		1 170 374	1 086 965	1 187 298	Total current assets
TOTAL ACTIF		1 525 031	1 432 233	1 570 258	TOTAL ASSETS

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF En milliers d'euros	Note	31.12.2014	31.12.2013	01.01.2013	EQUITY AND LIABILITIES €000
			retraité 31.12.2013 restated	retraité 01.01.2013 restated	
Capital	16	15 427	15 427	15 423	Capital
Prime d'émission		21 180	21 180	21 180	Share premium
Actions propres	16	-27 298	-27 298	-27 298	Treasury shares
Ecart de conversion		-16 972	-30 049	-10 765	Currency translation
Réserves consolidées	16	310 717	270 976	263 988	Consolidated reserves
Total des capitaux propres - Part du Groupe		303 054	250 235	262 528	Total equity - Group share
Intérêts minoritaires	17	98 291	112 272	126 970	Minority interests
Total des capitaux propres		401 345	362 507	389 498	Total equity
Dettes financières	20	129 480	157 259	90 062	Financial debts
Autres passifs financiers		-	240	-	Other financial liabilities
Provisions	21	24 279	34 782	42 687	Provisions
Produits différés		3 859	3 394	341	Deferred income
Impôts différés passifs	5	2 691	520	3 896	Deferred tax liabilities
Total passif non courant		160 309	196 195	136 986	Total non-current liabilities
Dettes financières	20	107 624	97 717	165 139	Financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	23	832 662	762 558	859 786	Trade and other payables
Provisions	21	14 937	3 673	3 609	Provisions
Impôt à payer	24	5 640	5 619	7 748	Tax liabilities
Instruments financiers dérivés passifs	25	2 080	3 108	6 505	Derivative financial instruments
Produits différés		433	856	987	Deferred income
Total passif courant		963 376	873 531	1 043 774	Total current liabilities
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		1 525 031	1 432 233	1 570 258	TOTAL EQUITY AND LIABILITIES

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

CONSOLIDATED CASH FLOW STATEMENT

En milliers d'euros	Note	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Flux de trésorerie résultant des activités opérationnelles		Cash flows from operating activities		
Résultat avant impôts		44 829	26 857	Profit before tax
Amortissements	7, 8	15 952	16 260	Depreciation and amortisation
Perte de valeur des actifs	7, 8	16	301	Impairment losses
Résultat financier net		6 602	1 638	Net financial result
Quote part dans le résultat des sociétés associées et co-entreprises	9	-12 197	-7 462	Share of profits of associates and joint ventures
Autres éléments sans incidence sur la trésorerie		-	-285	Other items with no impact on cash flow
Augmentation / (diminution) des provisions	21	3 018	2 144	Increase/(decrease) in provisions
Variation des produits différés		-299	-485	Increase/(decrease) in deferred income
Dépense relative aux paiement fondés sur des actions	19	460	560	Expense related to share-based payments
Plus / (moins) values sur cessions de filiales et sociétés associées / co-entreprises		-823	-	Gains/(losses) on disposal of subsidiaries and associates/joint ventures
Plus / (moins) values sur cessions d'actifs immobilisés	2	-425	-26	Gains/(losses) on disposal of fixed assets
Augmentation / (diminution) du fonds de roulement		-16 919	1 295	Increase/(decrease) in working capital
Intérêts payés		-7 361	-5 649	Interest paid
Intérêts perçus		1 492	1 879	Interest received
Impôts payés		-7 983	-15 203	Income tax paid
Flux de trésorerie nets résultant des activités opérationnelles		26 363	21 824	Net cash flows from operating activities
Flux de trésorerie afférents à l'activité d'investissement		Cash flows from investing activities		
Acquisition d'actifs financiers		-206	-2 515	Acquisition of financial assets
Valeur de vente d'actifs financiers		1 700	7 701	Proceeds from disposal of financial assets
Acquisition de filiales, net de la trésorerie acquise		54	-4 823	Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired
Acquisition d'immobilisations corporelles	7	-4 373	-3 234	Acquisition of property and equipment
Valeur de vente d'immobilisations corporelles		1 150	38	Proceeds from disposal of property and equipment
Acquisition d'immobilisations incorporelles	8	-7 003	-8 924	Purchase of intangible assets
Valeur de vente d'immobilisations incorporelles		117	-	Proceeds from disposal of intangible assets
Dividendes reçus		13 028	17 616	Dividends received
(Augmentation) / diminution de la trésorerie non disponible		-5 182	1 297	(Increase)/decrease in unavailable cash
Flux de trésorerie nets provenant de l'activité d'investissement		-715	7 156	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		-	754	Increase in short-term financial debts
Diminution des dettes financières à court terme		-23 835	-87 862	Decrease in short-term financial debts
Augmentation des dettes financières à long terme		-	96 997	Increase in long-term financial debts
Diminution des dettes financières à long terme		-30 000	-30 050	Decrease in long-term financial debts
Variation des autres dettes à long terme		-	-	Movements in other long-term debts
Augmentation de capital et prime d'émission des filiales		-	-65	Increase in capital and share premium of subsidiaries
Acquisition d'actions propres		-	-	Acquisition of treasury shares
Valeur de vente d'actions propres		-	-	Proceeds from disposal of treasury shares
Cession de participation dans une filiale	17	12 114	-	Disposal of interest in a subsidiary
Acquisition d'intérêts non contrôlants	17	-19 992	-7 170	Acquisition of non-controlling interests
Dividendes versés aux intérêts minoritaires		-6 513	-6 512	Dividends paid to minority interests
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	18	-4 204	-5 602	Dividends paid to shareholders of the parent
Flux de trésorerie nets provenant de l'activité de financement		-72 430	-39 510	Net cash flows from financing activities
Impact de la variation des taux de change sur la trésorerie consolidée		Impact of exchange rate movements on consolidated cash flow		
Variation de la trésorerie		-34 181	-26 796	Movements in cash flow
Trésorerie et équivalent au début de la période		245 721	272 517	Cash and cash equivalents at start of the period
Trésorerie et équivalent à la fin de la période	15	211 540	245 721	Cash and cash equivalents at end of the period

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

En milliers d'euros excepté le nombre d'actions	Note Note	Nombre d'actions Number of shares	Capital social Share capital	Prime d'émission Share premium	Actions propres Trea- sury shares	Ecart de conversion Currency translation	Réserves consolidées Consolida- ted 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 2014 (publié)		77 136 740	15 427	21 180	-27 298	-30 045	270 975	250 239	112 904	363 144	Equity at 1 January 2014 (reported)
Impact des changements de politiques comptables		-	-	-	-	-4	-	-4	-632	-636	Impact of changes in accounting policies
Capitaux propres au 1 ^{er} Janvier 2014 (retraité)		77 136 740	15 427	21 180	-27 298	-30 049	270 975	250 235	112 272	362 508	Equity at 1 January 2014 (restated)
Résultat net de l'exercice		-	-	-	-	-	21 310	21 310	10 857	32 167	Net profit for the year
Autres éléments du résultat global	16	-	-	-	-	13 338	5 064	18 402	7 159	25 561	Other comprehensive income
Résultat global de la période		-	-	-	-	13 338	26 374	39 712	18 016	57 728	Comprehensive income for the period
Augmentation de capital	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Capital increase
Dividendes versés	18	-	-	-	-	-	-4 204	-4 204	-6 513	-10 717	Dividends paid
Variation d'actions propres		-	-	-	-	-	-	-	-	-	Movement in treasury shares
Incidence des variations de périmètre		-	-	-	-	-261	17 243	16 982	-25 616	-8 634	Effect of changes in basis of consolidation
Composante capitaux propres des plans dont le paiement est fondé sur des actions	19	-	-	-	-	-	328	328	132	460	Equity element of share-based payment schemes
Capitaux propres au 31 décembre 2014		77 136 740	15 427	21 180	-27 298	-16 972	310 717	303 054	98 291	401 345	Equity at 31 December 2014
Capitaux propres au 1 ^{er} Janvier 2013 (publié)		77 116 740	15 423	21 180	-27 298	-10 765	263 988	262 528	128 000	390 527	Equity at 1 January 2013 (reported)
Impact des changements de politiques comptables		-	-	-	-	-	-	-	-1 030	-1 030	Impact of changes in accounting policies
Capitaux propres au 1 ^{er} Janvier 2013 (retraité)		77 116 740	15 423	21 180	-27 298	-10 765	263 988	262 528	126 970	389 498	Equity at 1 January 2013 (restated)
Résultat net de l'exercice		-	-	-	-	-	5 881	5 881	9 542	15 423	Net profit for the year
Autres éléments du résultat global	16	-	-	-	-	-19 284	7 244	-12 040	-15 098	-27 138	Other comprehensive income
Résultat global de la période		-	-	-	-	-19 284	13 125	-6 159	-5 556	-11 715	Comprehensive income for the period
Augmentation de capital	16	20 000	4	-	-	-	-4	-	-	-	Capital increase
Dividendes versés		-	-	-	-	-	-5 602	-5 602	-6 512	-12 114	Dividends paid
Incidence des variations de périmètre		-	-	-	-	-	-924	-924	-2 797	-3 721	Effect of changes in basis of consolidation
Composante capitaux propres des plans dont le paiement est fondé sur des actions	19	-	-	-	-	-	393	393	167	560	Equity element of share-based payment schemes
Capitaux propres au 31 décembre 2013 retraité		77 136 740	15 427	21 180	-27 298	-30 049	270 976	250 235	112 272	362 507	Equity at 31 December 2013 restated

ANNEXE 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 - 75017.

VIEL & Cie, société d'investissement, contrôle deux sociétés cotées spécialisées dans l'intermédiation financière, Compagnie Financière Tradition, présente dans 28 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 C d'Euronext Paris, et est incluse dans l'indice SBF 250.

VIEL & Cie est détenue à hauteur de 52,86 % par Viel et Compagnie-Finance.

Le Conseil d'administration a arrêté les comptes consolidés de VIEL & Cie au 31 décembre 2014 par décision du 18 mars 2015.

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 2013, à l'exception de la norme IFRS 11 - Partenariat appliquée à partir du 1^{er} janvier 2014. Cette norme IFRS 11 supprime l'option de l'intégration proportionnelle pour les co-entreprises qui doivent être consolidées selon la méthode de la mise en équivalence. Suite à l'adoption de cette norme, le Groupe a modifié sa politique comptable et consolide dorénavant les co-entreprises selon la méthode de la mise en équivalence.

L'impact des changements de politiques comptables sur le bilan, compte de résultat, état du résultat global et tableau de flux de trésorerie du Groupe de l'exercice précédent est présenté en note 33.

GENERAL

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

VIEL & Cie is an investment company which controls two listed financial brokers - Compagnie Financière Tradition, an interdealer broker with a presence in 28 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.

VIEL & Cie shares (codes: FR0000050049, VIL) are listed in Compartment C of Euronext Paris, and are included in the SBF 250.

The Company is 52.86% owned by Viel et Compagnie-Finance.

The consolidated financial statements for the year ended 31 December 2014 were approved by the Board of Directors on 18 March 2015.

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 to the full year consolidated financial statements are identical to those applied at 31 December 2013, except for IFRS 11 - Joint Arrangements, which has been applied since 1 January 2014. This standard eliminates the option of using proportionate consolidation for joint ventures, which must be consolidated using the equity method. The Group therefore changed its accounting policy after adopting this standard and joint ventures are now accounted for using the equity method.

The impact of changes in accounting policies on the Group's balance sheet, income statement, statement of comprehensive income and cash flow statement for the previous year is disclosed in Note 33.

L'adoption des autres normes n'a pas eu d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe lors de leur première application en 2014.

PRINCIPALES ESTIMATIONS ET HYPOTHÈSES COMPTABLES

Lors de l'établissement des comptes consolidés, la Direction procède 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.

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 de trésorerie futurs actualisés sur les unités génératrices de trésorerie auxquelles les écarts d'acquisition sont affectés. 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 des écarts d'acquisition est de € 90 809 000 au 31 décembre 2014 (€ 90 997 000 au 31 décembre 2013). 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 fiscaux déficitaires au 31 décembre 2014 est de € 8 579 000, contre € 5 836 000 au 31 décembre 2013. 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 € 9 166 000 au 31 décembre 2014, contre € 7 889 000 au 31 décembre 2013.

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 actualisées car leur valeur actuelle ne

The adoption of other standards had no material impact on the consolidated financial statements on first application in 2014.

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.

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 2014 was €90,809,000 (2013: € 90,997,000). 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 €8,579,000 at 31 December 2014 (2013: €5,836,000). Additional information is disclosed in Note 5.

Employee benefits

The Group's obligations under defined benefit schemes are measured each year on the basis of 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 €9,166,000 at 31 December 2014 (2013: €7,889,000).

Additional information is disclosed in Note 22.

Litigation

Provisions are recognised for litigation in progress when the probable outcome of a court case or other 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. They have therefore not been discounted since their

représenterait pas une information fiable. Le montant total des provisions pour litiges au 31 décembre 2014 est de € 14 348 000 contre € 9 107 000 au 31 décembre 2013. 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, figurent en 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 et 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 regroupement d'entreprise 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 passifs éventuels identifiables ainsi constatée. 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 en note 8.

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 le Groupe est exposé à des rendements variables résultant de sa participation dans la société ou détient des droits sur ces rendements, et s'il peut utiliser son pouvoir sur la société pour influencer sur les rendements. 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

present value would not be a reliable estimate. Provisions for litigation at 31 December 2014 totalled €14,348,000 (2013: €9,107,000). 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.

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-related costs in 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 is initially measured at cost, which is the excess of the cost of the acquisition 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 in Note 8.

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. There is control when the Group is exposed, or has rights, to variable returns from its involvement with the company and when it has the ability to affect those returns through its power over the company. 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

des actionnaires minoritaires à l'actif net des filiales consolidées et au résultat global de l'exercice est présentée distinctement au bilan et au compte de résultat global consolidé même si cela se traduit par un solde déficitaire pour les intérêts minoritaires.

Co-entreprises

Une co-entreprise est un partenariat qui confère au Groupe des droits sur l'actif net de la société dans laquelle le Groupe exerce un contrôle conjoint avec d'autres actionnaires. Le Groupe comptabilise ses intérêts dans les co-entreprises selon la méthode de la mise en équivalence.

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.

ÉLIMINATION 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. Les actifs et les passifs non monétaires libellés en devises étrangères et constatés à leur coût historique sont convertis aux 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 aux 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.

control ceases. Minority interests' share of the net assets of consolidated subsidiaries and in total comprehensive income for the year are presented separately in the consolidated balance sheet and income statement even if this results in the minority interests having a deficit balance.

Joint ventures

A joint venture is a partnership which confers on the Group rights to the net assets of the company in which it exercises joint control with other shareholders. The Group's interests in joint ventures are consolidated using the equity method.

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 of 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 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 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 year-end 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.

Un tableau des principaux cours de change utilisés au titre des exercices 2014 et 2013 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 et est constaté dès la négociation de l'opération. 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 LES BÉNÉFICES

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.

L'impôt exigible est le montant des impôts sur le bénéfice payable 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 au 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.

The main exchange rates used for the 2014 and 2013 financial years are disclosed 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, and is recognised at the time of the transaction. 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 in respect of 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.

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 relates directly 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 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:	between 2 and 5 years,
- Other property and equipment:	between 3 and 5 years.

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 charges d'entretien et de réparation sont imputées au compte de résultat de l'exercice au cours duquel elles sont encourues. Les dépenses permettant d'augmenter les avantages économiques futurs liés aux immobilisations corporelles sont capitalisées 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.

IMMEUBLES DE PLACEMENT

Une filiale de VIEL & Cie détient un ensemble de biens immobiliers dans une optique patrimoniale. Ces actifs sont présentés sous la rubrique « Immeubles de placement » dans le bilan consolidé en application de la norme IAS 40 et comptabilisés au coût historique et amortis selon la méthode linéaire 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-financement 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-financement sont constatées au bilan à la valeur la plus basse entre la juste valeur de l'actif loué et la valeur actualisée des loyers minimums 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 comptabilisés en charges 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.

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 annuel. 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

When elements of the same tangible asset have different estimated useful lives, they are recognised separately under property 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 and equipment are capitalised and amortised.

The fair value of property 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 on a straight-line basis over their estimated useful life (40 years); this depreciation is recognised in profit or loss.

LEASES

A lease is classed 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 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.

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

- Software:	between 3 and 5 years
- customer relationships:	duration of the contract
- Other intangible assets:	between 3 and 5 years
- Business assets:	indefinite
- Goodwill:	indefinite

PERTES DE VALEUR DES ACTIFS NON FINANCIERS

Les actifs non financiers 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 respectivement à chaque date de bilan et annuellement 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 ne 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 et 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.

IMPAIRMENT LOSSES ON NON-FINANCIAL ASSETS

Non-financial assets 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 and annually respectively, 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.

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 qui ne sont pas classés dans les trois catégories 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.

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.

ACTIVITÉ 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 ».

ACTIVITÉ 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 note 28.

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 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.

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 in respect of 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 in 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 et prêts et créances

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 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.

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 (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement), 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.

Pour les investissements de capitaux propres, une baisse significative ou prolongée de la juste valeur de l'instrument en-dessous de son coût d'acquisition est considérée comme une indication objective d'une perte de valeur.

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

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 investments and loans and receivables

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.

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. These indicators lead 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 (net of any repayment of capital and amortisation), 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.

For own equity investments, a significant or prolonged decline in the fair value of the instrument below its cost price is considered to be objective evidence of an impairment loss.

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

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.

Les reprises de pertes de valeur sur les instruments d'emprunt classés comme disponibles à la vente sont comptabilisées en résultat si l'augmentation de la juste valeur est objectivement reliée à un événement survenant après la comptabilisation en résultat de la perte de valeur.

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 qualifiés 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.

AUTRES ACTIFS COURANTS

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

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.

Reversals of impairment losses on debt instruments classified as available for sale are recognised in profit or loss if the increase in fair value is objectively related to an event occurring after the impairment loss was 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.

OTHER CURRENT ASSETS

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

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 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 la trésorerie et équivalents de trésorerie 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.

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

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 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.

SHAREHOLDERS' 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.

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

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 ne 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 que 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. Ceux-ci sont enregistrés intégralement dans les autres éléments du résultat global.

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 schemes.

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. All such gains and losses are recognised under other comprehensive income.

La charge des prestations comptabilisée au compte de résultat comprend le coût des services rendus au cours de l'exercice ainsi que les intérêts nets sur les engagements des régimes à prestations définies.

Les autres engagements de retraite, 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.

PAIEMENTS FONDÉS 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 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 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.

Lors de l'exercice d'options de souscription, la valeur des instruments est transférée de la réserve pour options de souscription d'actions au compte de prime d'émission.

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 annexe 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 annexe aux comptes consolidés lorsque significatifs.

NOUVELLES NORMES ET INTERPRÉTATIONS

Le Conseil des standards comptables internationaux (IASB) a publié certaines normes et amendements de norme qui n'ont pas tous été adoptés par l'Union Européenne au 31 décembre 2014 et dont la date d'entrée en vigueur pour le

Benefit costs charged to profit or loss include current service cost and interest on net liabilities of defined benefit schemes.

Other post-employment commitments, such as retirement allowances, are also determined by actuarial valuation using the projected unit credit method and are fully provisioned.

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 is recognised as a staff cost with a corresponding increase in equity. Fair value is determined at the grant 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.

At each exercise of share options, the value of the instruments is transferred from the share options reserve to the share premium account.

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) published a number of standards and amendments which had not all been adopted by the European Union at 31 December 2014, and which will

Groupe est postérieure à la date des comptes consolidés. Ceux-ci n'ont donc pas été appliqués par anticipation pour la préparation des comptes consolidés au 31 décembre 2014.

take effect within the Group after the balance sheet date: They were therefore not early adopted for the consolidated financial statements at 31 December 2014.

Normes, interprétations ou amendements adoptés par l'Union Européenne

Standards, interpretations and amendments adopted by the European Union

Normes ou interprétations Standards and interpretations	Nom Name	Dates d'adoption par l'Union Européenne European Union adoption dates	Date d'entrée en vigueur Effective date
IFRIC 21 IFRIC 21	Taxes Levies	13 juin 2014 13 June 2014	1 ^{er} janvier 2015 1 January 2015
IAS19R (amendements) IAS 19R (amendments)	Régimes à prestations définies : cotisations des membres du personnel Defined Benefit schemes: Employee Contributions	17 décembre 2014 17 December 2014	1 ^{er} février 2015 1 February 2015
Améliorations annuelles (2010 - 2012) des IFRS Annual Improvements to IFRSs (2010-2012 Cycle)	Améliorations annuelles (2010-2012) des IFRS Annual Improvements to IFRSs (2010-2012 Cycle)	17 décembre 2014 17 December 2014	1 ^{er} février 2015 1 February 2015

Normes, interprétations ou amendements non encore adoptés par l'Union Européenne

Standards, interpretations and amendments not yet adopted by the European Union

Norme Standard	Nom Name	Date d'entrée en vigueur Effective date
IFRS 9 IFRS 9	Instruments financiers Financial instruments	1 ^{er} janvier 2018 1 January 2018
IFRS 11 (amendements) IFRS 11 (amendments)	Comptabilisation des acquisitions d'intérêts dans une entreprise commune Accounting for Acquisitions of Interests in Joint Operations	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
IFRS 14 IFRS 14	Comptes de report réglementaires Regulatory Deferral Accounts	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
IFRS 15 IFRS 15	Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients Revenue from Contracts with Customers	1 ^{er} janvier 2017 1 January 2017
IAS 16 et IAS 38 (amendements) IAS 16 and IAS 38 (amendments)	Clarification sur les modes d'amortissement acceptables Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
IAS 16 et IAS 41 (amendements) IAS 16 and IAS 41 (amendments)	Agriculture : plantes productrices Agriculture: Bearer Plants	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
IFRS 10 et IAS 28 (amendements) IAS 10 and IAS 28 (amendments)	Ventes ou apports d'actifs réalisés entre le Groupe et les entités mises en équivalence Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
IAS 27 (amendement) IAS 27 (amendment)	Utilisation de la méthode de la mise en équivalence dans les états financiers individuels Equity Method in Separate Financial Statements	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
Améliorations annuelles (2012-2014) des IFRS Annual Improvements to IFRSs (2012-2014 Cycle)	Améliorations annuelles (2012-2014) des IFRS Annual Improvements to IFRSs (2012-2014 Cycle)	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
IFRS 10, 12 et IAS 28 (amendements) IFRS 10, 12 and IAS 28 (amendments)	Entités d'investissement Investment Entities	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016
IAS 1 (amendements) IAS 1 (amendments)	Présentation des états financiers Presentation of Financial Statements	1 ^{er} janvier 2016 1 January 2016

Le Groupe prévoit que l'adoption de ces normes et amendements n'aura pas d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe lors de la première application.

The Group does not expect the initial application of these standards and amendments to have any significant impact on the consolidated financial statements.

L'adoption de la norme IFRS 9 entraînera une modification de la présentation des instruments financiers sans impact significatif sur leur évaluation.

The adoption of IFRS 9 will entail a change in the way financial instruments are presented, but will have no significant impact of their valuation.

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.

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 2 % 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.

Les principes comptables appliqués pour évaluer le résultat d'exploitation sectoriel sont identiques à ceux appliqués aux comptes consolidés.

Informations par secteur d'activité

En 2014 En milliers d'euros	Intermédiation professionnelle IDB business	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 2014 €000
Chiffre d'affaires	689 472	37 508	-	-	726 980	-	726 980	Revenue
Charges d'exploitation ⁽¹⁾	-655 593	-32 364	-	202	-687 755	-	-687 755	Operating expenses ⁽¹⁾
Résultat d'exploitation sectoriel	33 879	5 144	-	202	39 225	-	39 225	Segment operating profit
Produits/ Charges non alloués ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-2 056	-2 056	Unallocated income/expenses ⁽²⁾
Résultat d'exploitation	33 879	5 144	-	202	39 225	-2 056	37 169	Operating profit
Résultat des participations mise en équivalence	10 072	-	2 528	-	12 600	-403	12 197	Profit/(loss) of equity accounted investments
Résultat financier	-4 058	-107	-	-23	-4 188	-349	-4 537	Financial result
Résultat avant impôt	39 893	5 037	2 528	179	47 637	-2 808	44 829	Profit before tax
Impôt sur les bénéfices	-10 577	-1 791	-	-	-12 368	-294	-12 662	Income tax
Résultat net	29 316	3 246	2 528	179	35 269	-3 102	32 167	Net profit

⁽¹⁾ Charges nettes des autres produits d'exploitation et incluant les amortissements.

⁽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 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 2% 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.

The accounting policies applied in evaluating the segment operating results are identical to those applied in the consolidated financial statements.

Disclosure by business segment

En 2013 retraité En milliers d'euros	Intermédiation professionnelle IDB business	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 2013 restated €000
Chiffre d'affaires	710 355	34 290	-	-	744 645	-	744 645	Revenue
Charges d'exploitation ⁽¹⁾	-684 395	-28 769	-	-147	-713 311	-	-713 311	Operating expenses ⁽¹⁾
Résultat d'exploitation sectoriel	25 960	5 521	-	-147	31 334	-	31 334	Segment operating profit
Produits/ Charges non alloués ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-4 257	-4 257	Unallocated income/expenses ⁽²⁾
Résultat d'exploitation	25 960	5 521	-	-147	31 334	-4 257	27 077	Operating profit
Résultat des participations mise en équivalence	6 777	-	1 522	-	8 299	-837	7 462	Profit/(loss) of equity accounted investments
Résultat financier	-5 084	-385	-	-	-5 469	-2 213	-7 682	Financial result
Résultat avant impôt	27 653	5 136	1 522	-147	34 164	-7 307	26 857	Profit before tax
Impôt sur les bénéfices	-9 738	-1 696	-	-	-11 434	-	-11 434	Income tax
Résultat net	17 915	3 440	1 522	-147	22 730	-7 307	15 423	Net profit

⁽¹⁾ Charges nettes des autres produits d'exploitation et incluant les amortissements.

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

⁽¹⁾ Expenses net of other operating income, including depreciation and amortisation.

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

Actifs sectoriels

Les actifs sectoriels se répartissent de la sorte :

Segment assets

An analysis of segment assets is as follows:

En 2014 En milliers d'euros	Intermédiation professionnelle IDB business	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 2014 €000
Actifs sectoriels	714 039	606 685	-	5 540	1 326 264	-	1 326 264	Segment assets
Participations dans sociétés associées et co-entreprises	100 385	-	37 275	-	137 660	1 366	139 026	Investments in asso- ciates and joint ventures
Actifs non alloués ⁽³⁾	-	-	-	-	-	59 741	59 741	Unallocated assets ⁽³⁾
	814 424	606 685	37 275	5 540	1 463 924	61 107	1 525 031	

⁽³⁾ Actifs afférents aux holdings du Groupe.

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

En 2013 retraité En milliers d'euros	Intermédiation professionnelle IDB business	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 2013 restated €000
Actifs sectoriels	637 840	583 910	-	5 852	1 227 602	-	1 227 602	Segment assets
Participations dans sociétés associées et co-entreprises	107 293	-	34 747	-	142 040	1 737	143 777	Investments in asso- ciates and joint ventures
Actifs non alloués ⁽³⁾	-	-	-	-	-	60 856	60 856	Unallocated assets ⁽³⁾
	745 133	583 910	34 747	5 852	1 369 642	62 593	1 432 235	

⁽³⁾ Actifs afférents aux holdings du Groupe.

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

Informations par secteur géographique

Disclosure by geographical segment

En 2014 En milliers d'euros	Activités poursuivies Continuing operations			Total	Total	In 2014 €000
	Europe Europe	Amérique Americas	Asie-Pacifique Asia-Pacific			
Chiffre d'affaires	353 999	211 644	161 337	726 980		Revenue
Actifs non courants	111 471	14 404	3 581	129 456		Non-current assets

En 2013 retraité En milliers d'euros	Activités poursuivies Continuing operations			Total	In 2013 restated €000
	Europe Europe	Amérique Americas	Asie-Pacifique Asia-Pacific		
Chiffre d'affaires	350 233	217 637	176 775	744 645	Revenue
Actifs non courants	111 780	14 315	4 282	130 377	Non-current assets

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.

Les actifs non courants comprennent uniquement les immobilisations corporelles et incorporelles.

Non-current assets consist solely of property and equipment, and intangible assets.

Information concernant les clients importants

Aucun client ne représente plus de 10 % du chiffre d'affaires pour les exercices 2013 et 2014.

Major customers

No customer represented more than 10% of revenue in the 2013 and 2014 financial years.

2. AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

2. OTHER OPERATING INCOME

Cette rubrique se décompose comme suit :

An analysis of this item is shown below:

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Plus- / Moins-values sur cession d'actifs immobilisés	355	26	Gains/(losses) on disposal of fixed assets
Autres produits d'exploitation	3 155	2 835	Other operating income
TOTAL	3 510	2 861	TOTAL

3. AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

3. OTHER OPERATING EXPENSES

Cette rubrique se décompose comme suit :

An analysis of this item is shown below:

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Charges de télécommunication et d'information financière	51 958	55 694	Telecommunications and financial information
Charges de voyages et de représentation	27 050	31 469	Travel and representation
Honoraires professionnels	25 524	22 093	Professional fees
Charges de location immobilière	24 291	24 707	Rental expenses
Autres charges d'exploitation	37 545	37 018	Other operating expenses
TOTAL	166 368	170 981	TOTAL

4. RÉSULTAT FINANCIER NET

Cette rubrique se décompose comme suit :

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Produits d'intérêts	1 456	2 062	Interest income
Produits des titres de participation	443	528	Income from equity investments
Plus-values sur actifs financiers évalués à la juste valeur	197	92	Gains on financial assets at fair value
Gains de change	5 116	1 164	Exchange gains
Autres produits financiers	47	142	Other financial income
Produits financiers	7 259	3 988	Financial income
Charges d'intérêts	-6 958	-6 148	Interest expense
Moins-values sur actifs financiers évalués à la juste valeur	-51	-167	Losses on financial assets at fair value
Pertes de change	-4 177	-4 273	Exchange losses
Charges financières sur contrats location financement	-	-3	Financial expense on assets under finance leases
Variation nette de la juste valeur des actifs disponibles à la vente transférée des capitaux propres	-	-	Net change in fair value of available-for-sale assets transferred from equity
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture des flux de trésorerie transférée des capitaux propres	-280	-1 007	Net change in fair value of cash flow hedges transferred from equity
Autres charges financières	-330	-72	Other financial expense
Charges financières	-11 796	-11 670	Financial expense
Résultat financier net	-4 537	-7 682	Net financial result

4. NET FINANCIAL RESULT

An analysis of this item is shown below:

5. IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES

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

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Charge d'impôts courants	9 690	12 284	Current tax expense
Charges / (Produits) d'impôts différés	2 972	-850	Deferred tax expense/(income)
Impôts sur le bénéfice	12 662	11 434	Income tax

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:

En milliers d'euros	2014		2013 retraité 2013 restated		€000
	%	En milliers d'euros €000	%	En milliers d'euros €000	
Résultat avant impôts		44 829		26 857	Profit before tax
Ajustement de la quote-part des sociétés associées et co-entreprises		-12 197		-7 462	Adjustment for the share of associates and joint ventures
Résultat avant impôts et quote-part dans le résultat des sociétés associées et co-entreprises		32 632		19 395	Profit before tax and share of profits of associates and joint ventures
Taux d'imposition normatif	22,73 %	7 416	18,96 %	3 677	Standard tax rate
Effet fiscal des éléments suivants :					Tax effect of the following items:
Consommation de reports déficitaires non valorisés	-0,65 %	-212	-2,20 %	-427	Use of unadjusted tax loss carry-forwards
Déficits de l'exercice non valorisés	14,65 %	4 782	32,80 %	6 361	Unadjusted tax loss for the year
Charge d'impôt des minoritaires pour les sociétés fiscalement transparentes et intégrées globalement	-2,48 %	-809	-7,59 %	-1 472	Tax expense for fully consolidated fiscally transparent companies charged to minority interests
Effet fiscal des produits non imposables	-4,99 %	-1 629	-2,06 %	-400	Tax effect of non-taxable income
Effet fiscal des charges non déductibles	16,00 %	5 222	23,75 %	4 606	Tax effect of expenses not deductible for tax purposes
Pertes fiscales non comptabilisées précédemment	-7,22 %	-2 355	-	-	Tax loss not previously recognised
Variation du taux d'impôt	0,55 %	180	0,67 %	130	Change in tax rate
Impôts concernant les exercices antérieurs	-7,05 %	-2 299	-10,94 %	-2 122	Tax relating to previous years
Divers	7,25 %	2 366	5,57 %	1 081	Other
Taux d'imposition effectif du Groupe	38,80 %	12 662	58,95 %	11 434	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.

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

Deferred tax was recognised on other comprehensive income, as follows:

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Ecart actuariels des régimes à prestations définies	-58	389	Actuarial gains and losses in defined benefit schemes
Couverture de flux de trésorerie	388	128	Cash flow hedges
Actifs financiers disponible à la vente	192	586	Available-for-sale financial assets
Total charges / (produits) d'impôts différés	522	1 103	Total deferred tax expense/(income)

Les impôts différés ont évolué comme suit :

Movements in deferred tax were as follows:

En milliers d'euros	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	Enregistrés au compte de résultat Recognised in profit or loss	Enregistrés dans les autres éléments du résultat global Recognised in other comprehensive income	Reclassements Reclassifications	Ecarts de conversion Currency translation	31.12.2014	€000
Impôts différés actifs							Deferred tax assets
Immobilisations corporelles	1 468	138	-	-	97	1 703	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	70	132	-	-	16	218	Intangible assets
Provisions et charges à payer	12 980	-1 836	58	-	1 108	12 310	Provisions and accruals
Reports fiscaux déficitaires	5 836	2 146	-	-	597	8 579	Tax loss carry-forwards
Autres	2 076	588	-580	-	172	2 256	Other
Total	22 430	1 168	-522	-	1 990	25 066	Total
Impôts différés passifs							Deferred tax liabilities
Immobilisations corporelles	81	-854	-	-	1 784	1 011	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	1 119	-553	-	-	1 266	1 832	Intangible assets
Autres	428	-2 763	-	-	5 789	3 454	Other
Total	1 628	-4 170	-	-	8 839	6 297	Total
Total impôts différés nets	20 802	5 338	-522	-	-6 849	18 769	Total net deferred tax
Présenté au bilan comme suit :							Stated on the balance sheet as follows:
Impôts différés actifs	21 322					21 460	Deferred tax assets
Impôts différés passifs	520					2 691	Deferred tax liabilities
Net	20 802					18 769	Net

En milliers d'euros	31.12.2012 retraité 31.12.2012 restated	Enregistrés au compte de résultat Recognised in profit or loss	Enregistrés dans les autres éléments du résultat global Recognised in other comprehensive income	Reclassements Reclassifications	Ecarts de conversion Currency translation	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Impôts différés actifs							Deferred tax assets
Immobilisations corporelles	1 739	-175	-	-	-96	1 468	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	1 491	-137	-	-	-1 284	70	Intangible assets
Provisions et charges à payer	13 729	161	-	-	-910	12 980	Provisions and accruals
Reports fiscaux déficitaires	4 880	571	-389	-	774	5 836	Tax loss carry-forwards
Autres	3 919	-76	-1 779	-	12	2 076	Other
Total	25 758	345	-2 168	-	-1 505	22 430	Total
Impôts différés passifs							Deferred tax liabilities
Immobilisations corporelles	94	-6	-	-	-7	81	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	1 710	-538	-	-	-53	1 119	Intangible assets
Autres	1 350	36	-1 065	-	107	428	Other
Total	3 154	-507	-1 065	-	47	1 628	Total
Total impôts différés nets	22 604	852	-1 103	-	-1 551	20 802	Total net deferred tax
Présenté au bilan comme suit :							Stated on the balance sheet as follows:
Impôts différés actifs	22 964					21 322	Deferred tax assets
Impôts différés passifs	360					520	Deferred tax liabilities
Net	22 604					20 802	Net

Les pertes fiscales donnent lieu à la reconnaissance d'un impôt différé actif lorsque, sur la durée des prévisions d'activité, il est probable de les utiliser grâce à l'existence de profits futurs ; l'horizon de recouvrement peut ainsi varier mais il est en général inférieur à cinq ans.

Tax losses are recognised as deferred tax assets when it is probable that over the duration of the forecasted activities they will be applied against future taxable profits; the recovery period may therefore vary but is generally less than five years.

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

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
A moins d'un an			Less than 1 year
Entre un et cinq ans	9 340	7 426	Between 1 and 5 years
Supérieur à cinq ans	14 088	16 474	Over 5 years
Durée illimitée	44 910	38 395	Available indefinitely
Total	68 337	62 295	Total

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

Les pertes fiscales à durée illimitée incluent un montant de € 2 605 000 (2013 : € 2 568 000) qui peut être utilisé uniquement à l'encontre de gains en capitaux.

Tax losses available indefinitely include an amount of €2,605,000 (2013: €2,568,000) which can only be used against capital gains.

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.

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.

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.

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.

Les éléments de calcul retenus pour la détermination du résultat par action de VIEL & Cie sont détaillés ci-après :

The elements used to calculate earnings per share are shown below:

Résultat de base	2014	2013 2013	Basic earnings
Résultat net - part du Groupe (en milliers d'euros)	21 310	5 881	Net profit - Group share (€000)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	77 136 740	77 132 411	Weighted average number of shares outstanding
Nombre moyen d'actions autodétenues	7 096 996	7 096 996	Average number of treasury shares
Résultat de base par action (en euro)	0,30	0,08	Basic earnings per share (euros)

Résultat dilué	2014	2013 retraité 2013 restated	Diluted earnings
Résultat net - part du Groupe (en milliers d'euros)	21 310	5 881	Net profit - Group share (€000)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	77 136 740	77 132 411	Weighted average number of shares outstanding
Ajustement pour effet dilutif des options sur actions	375 000	375 000	Adjustment for dilutive effect of share options
Nombre moyen d'actions autodétenues	7 096 996	7 096 996	Average number of treasury shares
Nombre moyen pondéré d'actions retenu pour le résultat dilué par action	70 414 744	70 410 415	Weighted average number of shares included for diluted earnings per share.
Résultat dilué par action (en euro)	0,30	0,08	Diluted earnings per share (euros)

7. IMMOBILISATIONS CORPORELLES
ET IMMEUBLES DE PLACEMENT7. PROPERTY AND EQUIPMENT
AND INVESTMENT PROPERTY

Immobilisations corporelles

Property and equipment

Au 31 décembre 2014 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 2014 €000
Valeur brute au 1^{er} janvier 2014	-	35 692	48 587	2 145	86 424	Gross value at 1 January 2014
Variation de taux d'intérêts	-	17	42	57	116	Movements in interest rates
Acquisitions de l'exercice	-	552	3 766	89	4 407	Acquisitions during the year
Cessions - mises au rebut	-	-412	-2 060	-344	-2 816	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-57	-21	-16	-94	Reclassifications
Ecart de conversion	-	2 108	2 530	64	4 702	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre 2014	-	37 900	52 844	1 995	92 739	Gross value at 31 December 2014
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier 2014	-	-26 764	-40 669	-755	-68 188	Accumulated depreciation and impairment losses at 1 January 2014
Variation de taux d'intérêts	-	-	-	-	-	Movements in interest rates
Amortissements de l'exercice	-	-2 817	-4 458	-257	-7 532	Depreciation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-	-16	-	-	-16	Impairment losses for the year
Cessions - mises au rebut	-	352	2 218	196	2 766	Disposals – write-offs
Reclassement	-	49	148	16	213	Reclassifications
Ecart de conversion	-	-1 536	-2 042	-30	-3 608	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre 2014	-	-30 732	-44 803	-830	-76 365	Accumulated depreciation and impairment losses at 31 December 2014
Valeur nette au 31 décembre 2014	-	7 168	8 041	1 165	16 374	Net value at 31 December 2014
Dont actifs sous contrat de location-financement	-	-	326	-	326	Of which assets under finance leases

Au 31 décembre 2013 retraité 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 2013 restated €000
Valeur brute au 1^{er} janvier 2013	-	36 819	46 936	2 470	86 225	Gross value at 1 January 2013
Variation de taux d'intérêts	-	-	-	-	-	Movements in interest rates
Acquisitions de l'exercice	-	358	2 681	195	3 234	Acquisitions during the year
Cessions - mises au rebut	-	-404	-113	-380	-897	Disposals – write-offs
Reclassement	-	107	667	-16	758	Reclassifications
Ecart de conversion	-	-1 188	-1 584	-124	-2 896	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre 2013	-	35 692	48 587	2 145	86 424	Gross value at 31 December 2013
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier 2013	-	-24 832	-37 697	-990	-63 519	Accumulated depreciation and impairment losses at 1 January 2013
Variation de taux d'intérêts	-	-	-	-	-	Movements in interest rates
Amortissements de l'exercice	-	-3 025	-4 024	-201	-7 250	Depreciation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-	-	-	-	-	Impairment losses for the year
Cessions - mises au rebut	-	400	113	372	885	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-107	-305	-	-412	Reclassifications
Ecart de conversion	-	800	1 244	64	2 108	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre 2013	-	-26 764	-40 669	-755	-68 188	Accumulated depreciation and impairment losses at 31 December 2013
Valeur nette au 31 décembre 2013	-	8 928	7 918	1 390	18 236	Net value at 31 December 2013
Dont actifs sous contrat de location-financement	-	-	309	5	314	Of which assets under finance leases

Le montant des dotations aux amortissements des immobilisations corporelles d'un montant de € 7 532 000 (2013 : € 7 250 000) est enregistré dans le poste des dotations aux amortissements au compte de résultat.

Immeubles de placement

Une filiale de VIEL & Cie détient un ensemble de biens immobiliers pour un investissement initial total de € 6 289 000.

Ces actifs sont comptabilisés au coût amorti selon la norme IAS 40, et ont connu les variations suivantes au cours de l'exercice 2014 :

Au 31 décembre 2013	5 730	At 31 December 2013
Acquisition	-	Acquisition
Cession	-777	Disposal
Amortissement	-137	Depreciation
Ecart de conversion	692	Currency translation
Au 31 décembre 2014	5 508	At 31 December 2014

Au 31 décembre 2014, l'amortissement cumulé de ces actifs est de € 1 015 000. Les produits locatifs perçus en 2014 s'élèvent à € 301 900 contre € 542 040 de charges opérationnelles directes.

Au cours de l'exercice 2014, un des biens a été cédé ; par ailleurs parmi les € 5 508 000 d'actifs enregistrés en immeubles de placement au 31 décembre 2014, un ensemble de biens immobiliers a fait l'objet d'un compromis de vente fin 2014 et la réalisation de la vente est intervenue en 2015.

Depreciation of €7,532,000 (2013: €7,250,000) on property and equipment was recognised under "Depreciation and amortisation" in the income statement.

Investment property

One of the Group's subsidiaries holds a portfolio of properties for a total initial investment of €6,289,000.

These assets are recorded at historical cost in accordance with IAS 40; movements in this item during the year were as follows:

At 31 December 2014, accumulated depreciation of these assets was €1,015,000. Rental income booked in 2014 amounted to €301,900 against direct operating expenses of €542,040.

One of the properties was sold in 2014. Moreover, at the end of the year, an offer was accepted for the purchase of a group of properties included in the €5,508,000 of assets booked under investment property at 31 December; this sale was finalised in 2015.

8. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

8. INTANGIBLE ASSETS

Au 31 décembre 2014 En milliers d'euros	Fonds de commerce Business assets	Logiciels Software	Ecart d'acquisition Goodwill	Relation clientèle Customer relationships	Autres immos incorporelles Other intangible assets	Total	At 31 December 2014 €000
Valeur brute au 1^{er} janvier 2014	13 898	52 437	75 373	47 563	5 810	195 081	Gross value at 1 January 2014
Variation de taux d'intérêts	-	-	59	-	-	59	Movements in interest rates
Acquisitions de l'exercice	-	5 223	-	-	1 780	7 003	Acquisitions during the year
Cessions - mises au rebut	-	-1 430	-	-	-2 184	-3 614	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-118	-	-	-	-118	Reclassifications
Ecart de conversion	33	3 501	409	6 120	171	10 234	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre 2014	13 931	59 613	75 841	53 683	5 577	208 645	Gross value at 31 December 2014
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier 2014	-146	-32 523	-793	-47 178	-2 299	-82 939	Accumulated amortisation and impairment losses at 1 January 2014
Variation de taux d'intérêts	-	-	-	-	-	-	Movements in interest rates
Amortissements de l'exercice	-	-7 887	-	-400	4	-8 283	Amortisation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-	-	-	-	-	-	Impairment losses for the year
Cessions - mises au rebut	-	3 497	-	-	-	3 497	Disposals – write-offs
Reclassement	-	-	-	-	-	-	Reclassifications
Ecart de conversion	-20	-1 674	-16	-6 105	-22	-7 837	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre 2014	-166	-38 587	-809	-53 683	-2 317	-95 562	Accumulated amortisation and impairment losses at 31 December 2014
Valeur nette au 31 décembre 2014	13 765	21 026	75 032	-	3 260	113 082	Net value at 31 December 2014

Au 31 décembre 2013 retraité En milliers d'euros	Fonds de commerce Business assets	Logiciels Software	Écarts d'acquisition Goodwill	Relation clientèle Customer relationships	Autres immos incorporelles Other intangible assets	Total	At 31 December 2013 restated €000
Valeur brute au 1^{er} janvier 2013	11 825	47 827	75 702	49 955	5 301	190 610	Gross value at 1 January 2013
Variation de taux d'intérêts	-	-	-	-	-	-	Movements in interest rates
Acquisitions de l'exercice	320	7 610	-	-	994	8 924	Acquisitions during the year
Cessions - mises au rebut	-301	-839	-	-	-111	-1 251	Disposals – write-offs
Reclassement	2 071	-531	-	-	-9	1 531	Reclassifications
Écarts de conversion	-17	-1 630	-329	-2 392	-365	-4 733	Currency translation
Valeur brute au 31 décembre 2013	13 898	52 437	75 373	47 563	5 810	195 081	Gross value at 31 December 2013
Amortissement cumulé et perte de valeur au 1^{er} janvier 2013	1 918	-28 197	-806	-47 199	-2 712	-76 996	Accumulated amortisation and impairment losses at 1 January 2013
Variation de taux d'intérêts	-	-	-	-	-	-	Movements in interest rates
Amortissements de l'exercice	-	-6 498	-	-2 267	-6	-8 771	Amortisation for the year
Perte de valeur de l'exercice	-301	-	-	-	-	-301	Impairment losses for the year
Cessions - mises au rebut	301	839	-	-	112	1 252	Disposals – write-offs
Reclassement	-2 071	266	-	-	-	-1 805	Reclassifications
Écarts de conversion	7	1 067	13	2 288	307	3 682	Currency translation
Amortissement cumulé et perte de valeur au 31 décembre 2013	-146	-32 523	-793	-47 178	-2 299	-82 939	Accumulated amortisation and impairment losses at 31 December 2013
Valeur nette au 31 décembre 2013	13 752	19 914	74 580	385	3 511	112 141	Net value at 31 December 2013

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 2014, la valeur recouvrable estimée est supérieure à la valeur comptable.

Le montant des dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles d'un montant de € 8 283 000 (2013 : € 8 771 000) est enregistré dans le poste des dotations aux amortissements au compte de résultat.

Les écarts d'acquisition se présentent comme suit au 31 décembre 2014 :

En milliers d'euros	31.12.2014			31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated			€000
	Valeur brute Gross value	Dépréciation Amortisation	Valeur nette Net value	Valeur brute Gross value	Dépréciation Amortisation	Valeur nette Net value	
Bourse Direct	31 489	-	31 489	31 489	-	31 489	Bourse Direct
Compagnie Financière Tradition	25 968	-	25 968	25 968	-	25 968	Compagnie Financière Tradition
Gaitame	-	-	-	-	-	-	Gaitame
TFS	12 522	-	12 522	12 265	-	12 265	TFS
E-VIEL	3 833	-	3 833	3 833	-	3 833	E-VIEL
Autres	2 029	-809	1 220	1 817	-792	1 025	Other
Total inclus dans les immobilisations incorporelles	75 841	-809	75 032	75 372	-792	74 580	Total included in intangible assets
Total inclus dans les participations dans les sociétés associées et co-entreprises (cf. note 9)	15 777	-	15 777	16 417	-	16 417	Total included in investments in associates and joint ventures (Note 9)
Total des écarts d'acquisition	91 618	-809	90 809	91 789	-792	90 997	Total goodwill

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 2014.

Amortisation of €8,283,000 (2013: €8,771,000) on intangible assets is reported under "Depreciation and amortisation" in the income statement.

An analysis of goodwill at 31 December 2014 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. Les écarts d'acquisition constatés au bilan de VIEL & Cie ont fait l'objet de tests de dépréciation. 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 3,8 % à 7,5 % (2013 : 4,7 % à 7,4 %) 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 1,0 % à 2,0 % (2013 : 1,0 % 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 principales unités génératrices de trésorerie (UGT) sont les suivantes :

En %	Taux d'actualisation Discount rate		Taux de croissance Growth rate		In %
	2014	2013	2014	2013	
Pôle Intermédiation professionnelle			Interdealer broking		
Compagnie Financière Tradition	3,80 %	4,70 %	1,00 %	1,00 %	Compagnie Financière Tradition
TFS	3,80 %	4,70 %	1,00 %	1,00 %	TFS
Pôle Bourse en ligne			Online trading		
Bourse Direct	7,50 %	7,40 %	2,00 %	2,00 %	Bourse Direct
E-VIEL	7,50 %	7,40 %	2,00 %	2,00 %	E-VIEL

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 2014 et 2013.

La sensibilité de la valeur d'utilité ainsi déterminée à la variation de ces deux hypothèses clefs est faible. Ainsi, une augmentation de 100 points de base appliquée au taux d'actualisation n'entraînerait pas une baisse de la valeur d'utilité qui nécessiterait de constater une dépréciation ; il en est de même pour une réduction de 100 points de base du taux de croissance à long terme. Pour le pôle de bourse en ligne, cette méthode comprend également d'autres indicateurs d'activité tels que le nombre de comptes clients ou le niveau d'activité de la clientèle (volume d'ordres exécutés). Dans le cadre de ces évaluations, le taux de croissance de l'activité et du volume d'ordres exécutés varie entre 12 % et 2 % selon l'échéance. La sensibilité de la valeur d'utilité à la variation de ces dernières hypothèses est plus importante mais une réduction de 100 points de base appliquée au taux de croissance ne nécessiterait pas de constater de dépréciation.

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. 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 varied between 3.8% and 7.5% (2013: 4.7% and 7.4%), 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 1.0% to 2.0% (2013: 1.0% 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 the main CGUs are as follows:

The valuations obtained using this method were greater than the carrying amounts and therefore no goodwill impairment was recognised in 2014 and 2013.

The sensitivity of the value in use obtained by this method with regard to changes in these two key assumptions is low. A 100 basis point increase in the discount rate would not result in a reduction in value in use that would require recognition of amortisation; the same applies to a 100 bp reduction in the long-term growth rate. For the online trading business, this method includes other activity indicators such as the number of client accounts and client activity levels (order volumes). For the purpose of these valuations, the growth rate of activity and order volumes varies between 12% and 2% depending on maturity. The sensitivity of the value in use to changes in the latter assumptions is higher, but a 100 basis point decrease in the growth rate would not require recognition of amortisation.

9. PARTICIPATIONS DANS LES SOCIÉTÉS ASSOCIÉES ET CO-ENTREPRISES

Cette rubrique comprend la quote-part des sociétés associées et co-entreprises détenue par VIEL & Cie ou ses filiales opérationnelles, consolidées selon la méthode de mise en équivalence. Le détail des sociétés consolidées selon cette méthode est présenté en note 32.

La variation des participations dans les sociétés associées et co-entreprises se présente comme suit :

9. INVESTMENTS IN ASSOCIATES AND JOINT VENTURES

This item comprises the share of equity accounted associates and joint ventures held by VIEL & Cie or its operating subsidiaries. Details of these companies are disclosed in Note 32.

Changes in investments in associates and joint ventures are shown below:

En milliers d'euros	Sociétés associées Associates	Co-entreprises Joint ventures	Total	€000
Au 1^{er} janvier 2014	68 840	74 938	143 778	At 1 January 2014
Résultat net de la période	7 516	4 681	12 197	Net profit for the period
Dividendes distribués	-8 497	-4 060	-12 557	Dividends paid
Autres éléments du résultat global	-125	-	-125	Other comprehensive income
Variations de périmètre	-6 655	-	-6 655	Changes in basis of consolidation
Ecart de conversion	1 643	744	2 387	Currency translation
Au 31 décembre 2014	62 722	76 303	139 025	At 31 December 2014

En milliers d'euros	Sociétés associées Associates	Co-entreprises Joint ventures	Total	€000
Au 1^{er} janvier 2013	69 284	102 923	172 207	At 1 January 2013
Résultat net de la période	1 228	6 234	7 462	Net profit for the period
Autres éléments du résultat global	-2 271	-	-2 271	Other comprehensive income
Dividendes distribués	-1 087	-17 863	-18 950	Dividends paid
Autres variations de capitaux propres	1 513	-	1 513	Other changes in equity
Ecart de conversion	173	-16 356	-16 183	Currency translation
Au 31 décembre 2013 retraité	68 840	74 938	143 778	At 31 December 2013 restated

Sociétés associées

Les informations financières résumées, avant élimination des comptes et opérations réciproques, des sociétés associées se présentent comme suit :

Associates

Summarised financial information on associates, before elimination of intercompany balances and transactions, is as follows:

Au 31 décembre 2014 En milliers d'euros	Capital Markets Holding SA	PingAn Tradition International Money Broking Company Ltd	Ong First Tradition Holdings (Pte) Ltd	SwissLife Banque privée	Easdaq	Autres sociétés associées Other associates	Total	At 31 December 2014 €000
Lieu d'activité	Madrid Madrid	Shenzhen Shenzhen	Singapour Singapore	Paris Paris	Londres London			Place of business
Pourcentage de détention	31,0 %	33,0 %	35,0 %	40,0 %	19,0 %			Percentage held
Actif non courant	19 240	1 566	10 202	37 431	254			Non-current assets
Actif courant	58 785	19 820	294	933 686	3 299			Current assets
Passif non courant	6 195	-	-					Non-current liabilities
Passif courant	22 121	8 328	2	887 606	398			Current liabilities
Actif net	49 709	13 057	10 494	83 511	3 155			Net assets
Quote-part du Groupe dans :								Group share in:
- dans l'actif net	15 360	4 309	3 673	36 837	600	12		- net assets
- Ecart d'acquisition	-	-	-	437	766	728		- Goodwill
Valeur comptable au 31 décembre	15 360	4 309	3 673	37 274	1 366	740	62 722	Book value at 31 December
Chiffre d'affaires	34 374	15 484	-	45 332	3 431			Revenue
Résultat net de l'exercice	1 358	3 822	14 488	6 320	-2 118			Net profit for the year
Autres éléments du résultat global	-405	-	-	-	-			Other comprehensive income
Résultat global de l'exercice	953	3 822	14 488	6 320	-2 118			Comprehensive income for the year
Quote-part du Groupe dans :								Group share in:
- le résultat net	420	1 261	5 071	2 528	-403	-1 361	7 516	- net profit/(loss)
- les autres éléments du résultat global	-125	-	-	-	-	-	-125	- other comprehensive income
- le résultat global	295	1 261	5 071	2 528	-403	-1 361	7 392	- comprehensive income
Dividendes versés au Groupe	94	860	7 505	-	-	38	8 497	Dividends paid to Group

Ong First Tradition Holdings Pte Ltd

Cette participation est présentée au bilan dans les participations dans les sociétés associées en raison de l'influence notable exercée par le Groupe en vertu de sa présence au Conseil d'administration de la société.

En décembre 2013, Ong First Tradition Holdings Pte Ltd a signé un contrat de vente pour céder sa filiale opérationnelle à un investisseur tiers. La finalisation de cette transaction est intervenue en 2014 avec l'approbation des autorités de surveillance respectives et un gain de € 4,9 millions a été constaté au cours de l'exercice dans la rubrique « Quote-Part de résultat d'exploitation de sociétés mises en équivalence dans le prolongement de l'activité du Groupe ».

FXDD

Dans le cadre d'une réorganisation de ces sociétés, le Groupe a perdu la possibilité d'exercer une influence notable sur les politiques financières et opérationnelles de ces entités. En effet, malgré un taux de contrôle inchangé à 20 %, le Groupe n'est plus en mesure d'élire un représentant au Conseil d'administration de ces sociétés. Par conséquent, le Groupe a cessé d'appliquer la méthode de la mise en équivalence au 31 décembre 2014 et la juste valeur de cet investissement est présentée dans la rubrique « Actifs financiers disponibles à la vente » (cf. note 14).

Ong First Tradition Holdings Pte Ltd

This holding is carried on the balance sheet under "Investments in associates" because of the significant influence exercised by the Group through its seat on the company's board of directors.

In December 2013, Ong First Tradition Holdings Pte Ltd agreed to sell its operating subsidiary to a third-party investor. The deal was finalised in 2014 with the approval of the respective regulatory authorities and a profit of €4.9m was recognised during the year under "Share of operating profit of equity accounted companies considered as the extension of the Group's operating activity".

FXDD

As a result of a reorganisation, the Group can no longer exercise a significant influence on the financial and operating policies of these companies. Despite the fact that the size of its controlling interest remains unchanged at 20%, the Group it is no longer able to elect a representative to the Board of Directors of these entities. Consequently, the companies were not accounted for under the equity method at 31 December 2014 and the investment is reported at fair value under "Available-for-sale financial assets" (Note 14).

Au 31 décembre 2013 En milliers d'euros	Capital Markets Holding SA	PingAn Tradition International Broking Company Ltd	Ong First Tradition Holdings (Pte) Ltd	SwissLife Banque privée	Easdaq	Autres sociétés associées Other associates	Total	At 31 December 2013 €000	
Lieu d'activité	Madrid Madrid	New York, Malte New York, Malta	Shenzhen Shenzhen	Singapour Singapore	Paris Paris	Londres London		Place of business	
Pourcentage de détention	31,0 %	20,0 %	33,0 %	35,0 %	40,0 %	19,0 %		Percentage held	
Actif non courant	20 820	9 187	1 152	1 347	-	362		Non-current assets	
Actif courant	56 900	112 568	13 084	17 658	1 228 650	5 206		Current assets	
Passif non courant	6 247	159	-	1 857	-	-		Non-current liabilities	
Passif courant	22 373	93 597	3 684	2 059	1 151 459	462		Current liabilities	
Actif net	49 100	27 999	10 553	15 090	77 191	5 106		Net assets	
Quote-part du Groupe dans :								Group share in:	
- dans l'actif net	15 216	5 477	3 482	5 281	34 310	971		- net assets	
- Ecart d'acquisition	-	-	-	625	437	766	700	- Goodwill	
Valeur comptable au 31 décembre	15 216	5 477	3 482	5 906	34 747	1 737	2 275	68 840	Book value at 31 December
Chiffre d'affaires	36 612	44 277	13 757	9 080	30 646	2 264		Revenue	
Résultat net de l'exercice	597	-7 167	3 210	2 222	3 805	-4 400		Net profit for the year	
Autres éléments du résultat global	-7 364	-	-	-	-	-		Other comprehensive income	
Résultat global de l'exercice	-6 766	-7 167	3 210	2 222	3 805	-4 400		Comprehensive income for the year	
Quote-part du Groupe dans :								Group share in:	
- le résultat net	185	-1 433	1 059	778	1 522	-837	-46	1 228	- net profit/(loss)
- les autres éléments du résultat global	-2 271	-	-	-	-	-	-	-2 271	- other comprehensive income
-le résultat global	-2 086	-1 433	1 059	778	1 522	-837	-46	-1 044	-comprehensive income
Dividendes versés au Groupe	432	-	570	-	-	-	85	1 087	Dividends paid to Group

Co-entreprises

Les sociétés sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint avec des partenaires concernent essentiellement l'activité sur les options de change réalisée conjointement avec ICAP et Volbroker ainsi que l'activité de change auprès d'une clientèle de particuliers au Japon menée par l'intermédiaire de Gaitame.com Co., Ltd. L'activité sur les options de change est réalisée principalement depuis Londres, New York et Singapour au travers de plusieurs sociétés qui ont été regroupées sous « Tradition-ICAP » dans le tableau ci-dessous et qui intègrent entre 25 % et 55 % des actifs et du résultat net de cette activité.

Joint ventures

The companies over which the Group exercised joint control with other partners essentially concerned the currency options business operated jointly with ICAP and Volbroker, and the forex trading business for retail investors in Japan operated by Gaitame.com Co., Ltd. The currency options business is conducted mainly out of London, New York and Singapore through several companies which are grouped under the heading "Tradition-ICAP" in the table below and which comprise between 25% and 55% of the assets and net results of this activity.

Les informations financières résumées, avant élimination des comptes et opérations réciproques, des principales co-entreprises se présentent comme suit :

Summarised financial information regarding the main joint ventures, before eliminating intercompany balances and transactions, is as follows:

Au 31 décembre 2014 en milliers d'€	Gaitame.com Co., Ltd	Tradition- ICAP	Autres sociétés Other companies	Total	At 31 December 2014 €000
Lieu d'activité	Tokyo Tokyo	Londres, New York, Singapour London, New York, Singapore			Place of business
Pourcentage de détention	49,8 %	25,0%-55,0 %			Percentage held
Actif non courant	29 314	1 096			Non-current assets
Actif courant	797 962	34 214			Current assets
Dont trésorerie et équivalents de trésorerie	69 216	21 116			Of which cash and cash equivalents
Passif non courant	375	-			Non-current liabilities
Dont dettes financières	33	-			Of which financial debts
Passif courant	727 279	11 607			Current liabilities
Dont dettes financières	134	-			Of which financial debts
Actif net	99 622	23 703			Net assets
Quote-part du groupe dans :					Group share in:
- dans l'actif net	49 450	11 587	1 420		- net assets
- Ecart d'acquisition	13 785	-	61		- Goodwill
Valeur comptable au 31 décembre	63 235	11 587	1 481	76 303	Book value at 31 December
Chiffres d'affaires	29 179	65 538			Revenue
Amortissements	-2 575	-282			Depreciation and amortisation
Produits d'intérêts	202	21			Interest income
Charges d'intérêts	-9	-1			Interest expense
Impôts sur le bénéfice	-648	-1 840			Income tax
Résultats net/global de l'exercice	795	10 995			Net profit/comprehensive income for the year
Quote- part du Groupe dans :					Group share in:
- le résultat net/global	396	4 136	149	4 681	- net profit/comprehensive income
Dividendes versés au Groupe	1 204	2 856		4 060	Dividends paid to Group

Au 31 décembre 2013 retraité en milliers d'€	Gaitame.com Co., Ltd	Tradition- ICAP	Autres sociétés Other companies	Total	At 31 December 2013 restated €000
Lieu d'activité	Tokyo Tokyo	Londres, New York, Singapour London, New York, Singapore			Place of business
Pourcentage de détention	49,8 %	25,0 % - 55,0 %			Percentage held
Actif non courant	39 741	730			Non-current assets
Actif courant	744 250	29 456			Current assets
Dont trésorerie et équivalents de trésorerie	62 908	13 982			Of which cash and cash equivalents
Passif non courant	1 005	-			Non-current liabilities
Dont dettes financières	167	-			Of which financial debts
Passif courant	681 619	9 962			Current liabilities
Dont dettes financières	132	-			Of which financial debts
Actif net	101 368	20 224			Net assets
Quote-part du groupe dans :					Group share in:
- dans l'actif net	50 319	9 557	1 173		- net assets
- Ecart d'acquisition	13 834		55		- Goodwill
Valeur comptable au 31 décembre	64 153	9 557	1 228	74 938	Book value at 31 December
Chiffres d'affaires	37 615	60 872			Revenue
Amortissements	-2 913	-252			Depreciation and amortisation
Produits d'intérêts	170	61			Interest income
Charges d'intérêts	-11	-			Interest expense
Impôts sur le bénéfice	-3 926	-1 492			Income tax
Résultats net/global de l'exercice	5 618	8 057			Net profit/comprehensive income for the year
Quote- part du Groupe dans :					Group share in:
- le résultat net/global	2 799	3 105	330	6 234	- net profit/comprehensive income
Dividendes versés au Groupe	13 691	4 172		17 863	Dividends paid to Group

10. AUTRES ACTIFS FINANCIERS

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013	€000
Prêts aux employés	1 341	3 730	Employee loans
Créances sur les parties liées (Cf. note 27)	-	603	Related party receivables (Note 27)
Autres actifs financiers	1 803	1 776	Other financial assets
TOTAL	3 144	6 109	TOTAL

Les prêts aux employés portent intérêt à un taux moyen de 2,26 % et ont une échéance moyenne de 11 mois.

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).

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.

10. OTHER FINANCIAL ASSETS

Loans to employees earn interest at 2.26% and have an average maturity of 11 months.

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).

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

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Dépôts de liquidités ou de titres bloqués en garantie dans le cadre de l'activité de courtage	28 888	21 560	Call deposits and securities given as security in connection with broking activities
TOTAL	28 888	21 560	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.

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.

12. CLIENTS ET AUTRES CRÉANCES

Les clients et autres créances se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Créances liées aux activités teneurs de comptes	507 364	495 893	Receivables related to account holder activities
Créances liées aux activités en principal	186 574	127 203	Receivables related to matched principal activities
Clients et comptes rattachés	110 247	111 131	Trade debtors
Créances sur les employés	24 722	28 055	Employee receivables
Créances sur les parties liées	27 455	5 371	Related party receivables
Autres créances à court terme	18 351	20 645	Other short-term receivables
TOTAL	874 713	788 298	TOTAL

Le poste des « Créances sur les employés » comporte des primes et bonus payés d'avance et conditionnés à la présence de l'employé durant la durée du contrat. Ainsi, 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.

13. ACTIFS FINANCIERS ÉVALUÉS À LA JUSTE VALEUR

Les actifs financiers détenus à des fins de transaction se décomposent comme suit :

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Obligations	85	406	Bonds
Actions	463	356	Equities
TOTAL	548	762	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.

14. ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

Non courant En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013	Non-current €000
Actions	27 176	16 341	Equities
Autres	-	51	Others
Total	27 176	16 392	Total

11. UNAVAILABLE CASH

In addition to these call deposits held as security 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.

The Group's exposure to credit risk, foreign currency risk and interest rate risk on unavailable cash is disclosed in Note 30.

12. TRADE AND OTHER RECEIVABLES

An analysis of this item is shown below:

"Employee receivables" includes bonuses paid in advance, subject to the employee remaining with the Group throughout the duration of the contract. The 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 trade and other receivables is disclosed in Note 30.

13. 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.

14. AVAILABLE-FOR-SALE FINANCIAL ASSETS

Courant En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013	Current €000
Actions	1 991	1 993	Equities
Dépôts bancaires à court terme	4 646	5 134	Short-term bank deposits
Total	6 637	7 127	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.

This item consists of short-term bank deposits with maturities of more than three months from the acquisition date.

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.

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.

15. TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

15. CASH AND CASH EQUIVALENTS

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Caisse et dépôts bancaires à vue	260 165	254 241	Cash and call deposits with banks
Dépôts bancaires à court terme	2 541	5 508	Short-term bank deposits
Placements monétaires à court terme	8 160	12 204	Short-term money market investments
Trésorerie et équivalents de trésorerie au bilan	270 866	271 953	Cash and cash equivalents on the balance sheet
Trésorerie non disponible	28 888	21 560	Unavailable cash
Trésorerie et équivalents de trésorerie - actif	299 754	293 513	Cash and cash equivalents - assets
Découverts bancaires	-59 326	-26 232	Bank overdrafts
Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau des flux de trésorerie	211 540	245 721	Cash and cash equivalent 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 trois 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 three months depending on the Group's liquidity requirements, and earn interest at the bank rate prevailing during the respective periods.

Au 31 décembre 2013, les placements monétaires à court terme incluent un montant de € 3 544 000 donné en garantie dans le cadre d'une notification fiscale. Cette garantie a été levée en 2014 après réception d'une main-levée émanant de l'administration fiscale.

At 31 December 2013, short-term money market investments included an amount of €3,544,000 given as security in connection with a tax notice. This security was withdrawn in 2014 after receipt of a release from the tax administration.

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.

16. CAPITAL-ACTIONS, ACTIONS PROPRES ET RÉSERVES CONSOLIDÉES

16. SHARE CAPITAL, TREASURY SHARES AND CONSOLIDATED RESERVES

Composition du capital

Au 31 décembre 2014 le capital social de VIEL & Cie est composé de 77 136 740 actions d'une valeur nominale de € 0,2 soit un capital de € 15 427 348.

Composition of capital

Share capital at 31 December 2014 was €15,427,348, consisting of 77,136,740 shares with a nominal value of €0.2.

Actionnaires importants

Au 31 décembre 2014, le capital de VIEL & Cie est réparti de la façon suivante :

- Viel et Compagnie-Finance : 52,86 %
- Institutionnels : 8,33 %
- Eximium : 5,40 %
- Public : 24,21 %
- Actions propres : 9,20 %

Major shareholders

The distribution of capital at 31 December 2014 was as follows:

- Viel et Compagnie-Finance : 52.86%
- Institutional shareholders: 8.33%
- Eximium: 5.40%
- Public: 24.21%
- Treasury shares: 9.20%

Au 31 décembre 2014, le seul actionnaire détenant plus de 5 % des droits de vote de VIEL & Cie est Viel et Compagnie-Finance, Paris, avec 70,99 % des droits de vote. Viel et Compagnie-Finance bénéficie de droits de vote doubles.

At year-end, the only shareholder holding over 5% of the voting rights in VIEL & Cie was Viel et Compagnie-Finance, Paris, with 70.99%. 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 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 2014 est présenté ci-dessous :

Type de délégation Type of powers	AGE EGM	Echéance Expiry dates	Montant autorisé Authorised amount	Utilisation en 2014 Used in 2014	Autorisations résiduelles Remaining authorisations
Augmentation de capital (délégation globale avec maintien du DPS) Capital increase (general delegation with pre-emptive rights maintained)	07-juin-13 7 Jun 13	AGO 2015 AGM 2015	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS) Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights)	12-juin-14 12 June 14	août 2016 Aug 2016	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital (délégation globale avec suppression du DPS-Art-L411-2,II CMF) Capital increase (general delegation with disapplication of pre-emptive rights - Sec. L. 411-2.II CMF)	12-juin-14 12 June 14	août 2016 Aug 2016	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital par incorporation de réserves Capital increase by capitalising reserves	12-juin-14 12 June 14	AGO 2015 AGM 2015	€ 5 000 000	-	€ 5 000 000
Augmentation de capital par émission de BSA (avec maintien du DPS) Capital increase by issuing warrants (pre-emptive rights maintained)	07-juin-13 7 Jun 13	août-15 Aug 15	€ 30 000 000	-	€ 30 000 000
Augmentation de capital par attribution d'actions gratuites, existantes ou à créer Capital increase by allotting free, existing or yet to be issued shares	07-juin-13 7 Jun 13	août-15 Aug 15	€ 1 542 735	-	€ 1 538 735
Augmentation de capital par émission de BSA (en cas d'offre publique) Capital increase by issuing warrants (in case of public offering)	12-juin-14 12 June 14	déc-15 Dec 15	€ 10 000 000	-	€ 10 000 000
Augmentation de capital (attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions) Capital increase (allotment of share options)	01-juin-12 1 June 12	août-15 Aug 15	€ 1 542 735	-	€ 1 542 735
Réduction de capital (annulation d'actions) Capital reduction (cancellation of shares)	12-juin-14 12 June 14	AGO 2015 AGM 2015	€ 1 542 735	-	€ 1 542 735

Les délégations d'augmentation de capital sont globalement plafonnées à € 30 000 000.

Actions propres

VIEL & Cie détient au 31 décembre 2014, 7 096 996 de ses propres titres, soit 9,20 % 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 2013), 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 2014.

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 2014 financial year is shown below:

Delegations of authority to increase capital have an overall ceiling of €30,000,000.

Treasury shares

The Group held 7,096,996 treasury shares, or 9.20% of its capital, for a gross total of €27,298,000 at 31 December 2014 (unchanged from the previous year). These shares are held under an authority from the General Meeting of Shareholders. The value of these shares was charged against consolidated equity.

Réserves consolidées

Cette rubrique se décompose comme suit :

Consolidated reserves

An analysis of this item is shown below:

en milliers d'euros	Bénéfice au bilan Available earnings	Réserve pour actions propres Reserve for treasury shares	Réserve pour options de souscription d'actions Reserve for share options	Réserve de couverture Hedging reserve	Réserve de réévaluation Revaluation reserve	Ecarts actua- riels à presta- tions définies Actuarial gains and losses in defined benefit schemes	Réserve générale General reserve	Autres réserves Other reserves	Réserves consolidées Consolida- ted reserves	€000
Réserves consolidées au 1^{er} Janvier 2014	214 033	27 298	11 632	-1 173	-473	-5 107	1 542	23 225	270 976	Consolidated reserves at 1 January 2014
Résultat net de l'exercice	21 310	-	-	-	-	-	-	-	21 310	Net profit for the year
Réévaluation des régimes à prestations définies	-	-	-	-	-	-676	-	-	-676	Revaluation of defined benefit schemes
Incidence de la comptabilisation d'instruments de cou- verture	-	-	-	931	-	-	-	-	931	Effect of recognition of hedging instruments
Incidence de la rééva- luation d'actifs financiers disponibles à la vente	-	-	-	-	4 927	-	-	-	4 927	Effect of revaluation of available-for-sale financial assets
Incidence de la rééva- luation d'actifs financiers disponibles à la vente des entreprises associées et co-entreprises	-	-	-	-	-118	-	-	-	-118	Effect of revaluation of available-for-sale financial assets of associates and joint ventures
Résultat global de la période	21 310	-	-	931	4 809	-676	-	-	26 374	Comprehensive income for the period
Affectation à la réserve générale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Transfer to the general reserve
Affectation à la réserve pour actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Transfer to the reserve for treasury shares
Incidence de la comptabilisation des options de souscriptions d'actions	-	-	328	-	-	-	-	-	328	Effect of recognition of share options
Dividendes versés	-4 204	-	-	-	-	-	-	-	-4 204	Dividends paid
Incidence des variations de périmètre	17 260	-	-	-	28	-45	-	-	17 243	Effect of changes in basis of consolidation
Réserves consolidées au 31 décembre 2014	248 399	27 298	11 960	-242	4 364	-5 828	1 542	23 225	310 717	Consolidated reserves at 31 December 2014

en milliers d'euros	Bénéfice au bilan Available earnings	Réserve pour actions propres Reserve for treasury shares	Réserve pour options de souscription d'actions Reserve for share options	Réserve de couverture Hedging reserve	Réserve de réévaluation Revaluation reserve	Ecarts actua- riels à presta- tions définies Actuarial gains and losses in defined benefit schemes	Réserve générale General reserve	Autres réserves Other reserves	Réserves consolidées Consolida- ted reserves	€000
Réserves consolidées au 1^{er} Janvier 2013	214 134	27 298	11 239	-3 452	-1 725	-8 263	1 532	23 225	263 988	Consolidated reserves at 1 January 2013
Résultat net de l'exercice	5 881	-	-	-	-	-	-	-	5 881	Net profit for the year
Réévaluation des régimes à prestations définies	-	-	-	-	-	3 156	-	-	3 156	Revaluation of defined benefit schemes
Incidence de la compta- bilisation d'instrumen- ts de couverture	-	-	-	2 308	-	-	-	-	2 308	Effect of recognition of hedging instruments
Incidence de la rééva- luation d'actifs financiers disponibles à la vente	-	-	-	-	2 239	-	-	-	2 239	Effect of revaluation of available-for-sale financial assets
Incidence de la rééva- luation d'actifs financiers disponibles à la vente des entreprises associées et co-entreprises	-	-	-	-	-459	-	-	-	-459	Effect of revaluation of available-for-sale financial assets of associates and joint ventures
Résultat global de la période	5 881	-	-	2 308	1 780	3 156	-	-	13 125	Comprehensive income for the period
Affectation à la réserve générale	-10	-	-	-	-	-	10	-	-	Transfer to the general reserve
Affectation à la réserve pour actions propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Transfer to the reserve for treasury shares
Incidence de la compta- bilisation des options de souscriptions d'actions	-	-	393	-	-	-	-	-	393	Effect of recognition of share options
Dividendes versés	-5 602	-	-	-	-	-	-	-	-5 602	Dividends paid
Incidence des variations de périmètre	-370	-	-	-29	-528	-	-	-	-927	Effect of changes in basis of consolidation
Réserves consolidées au 31 décembre 2013	214 033	27 298	11 632	-1 173	-473	-5 107	1 542	23 225	270 976	Consolidated reserves at 31 December 2013

La réserve générale et la réserve pour actions propres de VIEL & Cie ne sont pas disponibles pour une distribution. La réserve pour actions propres comprend le coût d'acquisition des actions de la société VIEL & Cie détenues par la société elle-même.

La réserve pour options de souscription d'actions est utilisée pour comptabiliser la juste valeur des instruments de capitaux propres consentis aux collaborateurs du Groupe. Lors de l'exercice d'options de souscription, la valeur des instruments est transférée de cette réserve au compte de prime d'émission.

La réserve de couverture comprend la part effective des variations cumulées nettes de la juste valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie qui sont relatifs à des positions couvertes n'ayant pas encore impacté le compte de résultat.

La réserve de réévaluation comprend les variations cumulées nettes de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente jusqu'au moment de leur cession ou d'une constatation d'une perte de valeur.

La réserve d'écarts de conversion comprend les écarts de change relatifs à la conversion en euros des états financiers des sociétés du Groupe libellés en monnaies étrangères ainsi que les changements de juste valeur des instruments utilisés pour couvrir des investissements nets dans des entités étrangères. Cette réserve est présentée distinctement dans le tableau de variation des capitaux propres consolidés.

The general reserve and the reserve for treasury shares are not available for distribution. The reserve for treasury shares includes the acquisition cost of VIEL & Cie shares held by the Company itself.

The share options reserve is used to recognise the fair value of own equity instruments granted to Group employees. At each exercise of share options, the value of the instruments is transferred from this reserve to the share premium account.

The hedging reserve includes the effective portion of net cumulative changes in the fair value of hedging instruments used in cash flow hedges which relate to hedged positions that have not yet impacted the income statement.

The revaluation reserve comprises net cumulative variations in fair value of available-for-sale financial assets until they are sold or an impairment is recognised.

The currency translation reserve comprises foreign exchange differences arising from the translation into euros of the financial statements of Group companies denominated in foreign currencies, as well as changes in fair value of instruments used in hedging net investments in foreign entities. It is shown separately in "Consolidated statement of changes in equity".

Autres éléments du résultat global

Cette rubrique se décompose comme suit :

Other comprehensive income

An analysis of this item is shown below:

2014 en milliers d'euros	Attribuables aux actionnaires de la société mère Attributable to shareholders of the parent				Total part du Groupe Total Group share	Intérêts minoritaires Minority interests	Total	2014 €000
	Ecart de conversion Currency translation	Réserve de couverture Hedging reserve	Réserve de réévaluation Revaluation reserve	Ecarts actuariels des régimes à prestations définies Actuarial gains and losses in defined benefit schemes				
Autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat								Other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Ecarts actuariels des régimes à prestations définies	-	-	-	-676	-676	-270	-946	Actuarial gains and losses in defined benefit schemes
Total des autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	-	-	-	-676	-676	-270	-946	Total other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat								Other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Ajustement à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie								Fair value adjustments on cash flow hedges
- constatés dans la réserve de couverture	-	748	-	-	748	9	756	- recognised in hedging reserve
- transférés au compte de résultat	-	183	-	-	183	75	259	- 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	-	-	4 927	-	4 927	653	5 580	- recognised in revaluation reserve
- transférés au compte de résultat	-	-	-	-	-	-	-	- transferred to income statement
Ecart de conversion	13 394	-	-	-	13 394	6 773	20 167	Currency translation
Transfert de l'écart de conversion au compte de résultat	41	-	-	-	41	-	41	Transfer of exchange differences to income statement
Autres éléments du résultat global des sociétés associées et co-entreprises	-97	-	-118	-	-215	-81	-296	Other comprehensive income of associates
Total des autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	13 338	931	4 809	-	19 078	7 429	26 506	Total other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global de l'exercice, nets d'impôts	13 338	931	4 809	-676	18 402	7 159	25 561	Other comprehensive income for the year, net of tax

2013 Retraité en milliers d'euros	Attribuables aux actionnaires de la société mère Attributable to shareholders of the parent					Total part du Groupe Total Group share	Intérêts minoritaires Minority interests	Total	2013 restated €000
	Ecart de conversion Currency translation	Réserve de couverture Hedging reserve	Réserve de réévaluation Revaluation reserve	Ecarts actuariels des régimes à prestations définies Actuarial gains and losses in defined benefit schemes					
Autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat									Other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Ecarts actuariels des régimes à prestations définies	-	-	-	3 156	3 156	1 337	4 493		Actuarial gains and losses in defined benefit schemes
Total des autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	-	-	-	3 156	3 156	1 337	4 493		Total other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat									Other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Ajustement à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie									Fair value adjustments on cash flow hedges
- constatés dans la réserve de couverture	-	1 636	-	-	1 636	163	1 799		- recognised in hedging reserve
- transférés au compte de résultat	-	672	-	-	672	285	957		- 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	-	-	2 239	-	2 239	191	2 430		- recognised in revaluation reserve
- transférés au compte de résultat	-	-	-	-	-	-	-		- transferred to income statement
Ecart de conversion	-18 134	-	-	-	-18 134	-16 412	-34 546		Currency translation
Transfert de l'écart de conversion au compte de résultat	-	-	-	-	-	-	-		Transfer of exchange differences to income statement
Autres éléments du résultat global des sociétés associées et co-entreprises	-1 150	-	-459	-	-1 609	-662	-2 271		Other comprehensive income of associates
Total des autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	-19 284	2 308	1 780	-	-15 196	-16 435	-31 631		Total other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global de l'exercice, nets d'impôts	-19 284	2 308	1 780	3 156	-12 040	-15 098	-27 138		Other comprehensive income for the year, net of tax

17. INTÉRÊTS MINORITAIRES

Les principales sociétés dans lesquelles les intérêts minoritaires ont été jugés significatifs sont Bourse Direct qui représente l'activité de bourse en ligne et le sous-groupe Tradition qui regroupe l'activité d'intermédiation professionnelle. Les sociétés jugées significatives au sein du sous-groupe Tradition sont présentées dans les notes annexes aux comptes consolidés de Compagnie Financière Tradition, société cotée.

Conformément à la décision prise par l'IFRIC IC lors de sa réunion de septembre 2014, les informations financières résumées du sous-groupe Tradition sont présentées après élimination des comptes et opérations réciproques internes au sous-groupe.

Transactions significatives avec les intérêts minoritaires du sous-groupe Tradition sans perte de contrôle

En avril 2014, Meitan Tradition Co., Ltd a racheté l'ensemble de ses actions détenues par des intérêts minoritaires pour un montant de € 17,8 millions générant un impact positif sur les réserves consolidées de VIEL & Cie de € 12,6 millions.

En décembre 2014, le sous-groupe Tradition a cédé une partie de sa participation dans une filiale au Japon à un investisseur externe pour un montant de € 12,1 millions générant un impact positif sur les réserves consolidées de VIEL & Cie de € 6,0 millions.

Ces transactions expliquent les variations significatives constatées en flux de trésorerie nets provenant de l'activité de financement dans le tableau de flux de trésorerie.

17. MINORITY INTERESTS

The main companies in which the minority interests were considered significant are Bourse Direct, which represents the online trading business, and the Tradition subgroup, which groups together the interdealer broking business. Companies considered significant within the Tradition subgroup are presented in the notes to the consolidated financial statements of Compagnie Financière Tradition, a listed company.

In line with the decision of the IFRIC IC meeting in September 2014, summarised financial information of the Tradition subgroup is presented after elimination of intercompany transactions and balances within the subgroup.

Significant transactions with minority interests of the Tradition subgroup that did not result in loss of control

In April 2014, Meitan Tradition Co., Ltd purchased the totality of its shares held by minority interests for a consideration of €17.8m, improving the VIEL & Cie Group's consolidated reserves by €12.6m.

In December 2014, the Tradition subgroup sold part of its holding in a Japanese subsidiary to an external investor for €12.1m, improving the VIEL & Cie Group's consolidated reserves by €6.0m.

These transactions explain the substantial variations recognised in "Net cash flow from financing activities" in the cash flow statement.

En milliers d'euros	Au 31 décembre 2014 At 31 December 2014		Au 31 décembre 2013 retraité At 31 December 2013 restated		€000
	Groupe Tradition Group	Bourse Direct	Groupe Tradition Group	Bourse Direct	
	Suisse Switzerland	France	Suisse Switzerland	France	
Pourcentage de détention des intérêts minoritaires	29,12 %	23,43 %	29,74 %	23,96 %	Percentage holding in minority interests
Actif non courant	219 126	5 160	211 902	4 856	Non-current assets
Actif courant	572 982	556 188	509 960	534 135	Current assets
Dont trésorerie et équivalents de trésorerie	208 634	50 389	191 854	46 125	Of which cash and cash equivalents
Passif non courant	120 884	1 451	124 625	754	Non-current liabilities
Passif courant	376 716	523 291	326 366	504 368	Current liabilities
Actif net	294 508	36 606	270 871	33 869	Net assets
Valeur comptable des intérêts minoritaires	10 330	8 392	41 121	7 862	Carrying amount of minority interests
Chiffre d'affaires	689 472	37 508	710 355	34 290	Revenue
Résultat net	26 315	3 246	17 683	3 440	Net profit
Quote-part attribuable aux intérêts minoritaires dans le résultat net du Groupe dans :	10 147	761	8 908	824	Group share of net profit of attributable to minority interests in:
Flux de trésorerie nets opérationnels	44 171	6 719	17 643	4 747	Net operating cash flows
Flux de trésorerie nets d'investissement	-3 245	-2 455	12 707	-3 292	Net investing cash flows
Flux de trésorerie nets de financement (hors dividendes versés aux intérêts minoritaires)	-41 258	-	15 364	-	Net financing cash flows (excl. dividends paid to minority interests)
Dividendes versés aux intérêts minoritaires	-6 513	-	-3 064	-	Dividends paid to minority interests
Variation de la trésorerie et équivalents de trésorerie	2 006	4 264	29 237	1 455	Changes in cash and cash equivalents

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	2014	2013	€000
Dividende par action au titre de 2014 : € 0,15 (2013 : € 0,06)	11 571	4 628	Dividend per share for 2014: €0.15 (2013: €0.06)

19. PAIEMENTS FONDÉS SUR DES ACTIONS

Compagnie Financière Tradition

Au 31 décembre 2014, 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 CHF	Condition d'exercice ⁽²⁾ Exercise terms ⁽²⁾
17.05.02	20 000	50 000	17.05.04	16.05.16	97,5	-
24.04.06	75 000	187 500	24.04.09	23.04.16	129,9	-
21.05.08	15 000	37 500	12.12.14	12.12.17	2,5	80,00
15.09.08	30 000	75 000	21.01.11	21.01.16	2,5	156,00
02.09.10	23 000	57 500	01.09.13	01.09.18	2,5	80,00
23.08.13	100 000	250 000	33 333 titres le 01.09.14 33 333 titres le 01.09.15 33 334 titres le 01.09.16 33,333 shares on 01.09.14 33,333 shares on 01.09.15 33,334 shares on 01.09.16	01.09.21	2,5	65,00
23.08.13	10 000	25 000	01.09.16	01.09.21	2,5	65,00
TOTAL	273 000	682 500				

⁽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.

En 2014, Compagnie Financière Tradition SA n'a consenti aucune option de souscription d'actions à des collaborateurs du groupe (110 000 options consenties en 2013 à des collaborateurs du groupe).

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.

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 :

	2014	2013	
Rendement de dividendes	-	4,5 %	Dividend yield
Volatilité attendue	-	25,0 %	Expected volatility
Taux d'intérêt sans risque	-	0,4 %	Risk-free interest rate
Prix de l'action à la date d'attribution (en francs suisses)	-	47,5	Share price on the grant date (in CHF)

18. DIVIDENDS

Dividends are not recognised until after they have received shareholder approval. The Board of Directors has recommended the following dividend:

19. SHARE-BASED PAYMENTS

Compagnie Financière Tradition

An analysis of share options granted to Tradition group employees at 31 December 2014 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.

No share options were granted by Compagnie Financière Tradition SA to group employees in 2014 (2013: 110,000 options granted to group employees).

Fair value is determined at the grant date using the binomial option pricing model, taking into account the general vesting characteristics and conditions prevailing at that date.

The following valuation parameters, based on historical observations, were used to determine the fair value of share options granted or the changes in the terms of the grant:

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	2014		2013		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	43,12	282 000	72,04	197 000	Outstanding at beginning of the year
Attribuées	-	-	2,5	110 000	Granted
Exercées	-	-	-	-	Exercised
Expirées	-	-	92,25	-25 000	Lapsed
Annulées	2,5	-9 000	-	-	Cancelled
En circulation à la fin de l'exercice	44,46	273 000	43,12	282 000	Outstanding at end of the year
Exercables à la fin de l'exercice	123,08	95 000	123,08	95 000	Exercisable at end of the year

Les options exercées donnent uniquement droit à la livraison des actions. En 2014, le montant des charges liées aux paiements fondés sur des actions est de CHF 574 000 (CHF 688 000 en 2013).

Options exercised only give the right to receive shares. The cost of share-based payments in 2014 was CHF 574,000 (2013: CHF 688,000).

Bourse Direct

Au 31 décembre 2014, il n'existe aucun plan de souscription d'actions en vigueur.

Bourse Direct

There were no share option schemes in effect at 31 December 2014.

VIEL & Cie

Plans d'options de souscription d'actions

Au 31 décembre 2014, les options de souscription consenties aux collaborateurs du Groupe VIEL & Cie présentent les caractéristiques suivantes :

VIEL & Cie

Share option schemes

The status of share options granted to Group employees at 31 December 2014 is shown below:

Date d'attribution Grant date	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
Plan du 03/01/2006 Scheme of 03/01/2006	375 000	75 000	03.01.08	02.01.18	3,42
TOTAL	375 000	75 000			

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	2014		2013		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	-	-	-	-	Granted
Auxquelles il est renoncé pendant la période	-	-	-	-	Forfeited
Exercées pendant la période	-	-	-	-	Exercised
Expirées/annulées pendant la période	4,78	-195 300	-	-	Lapsed/cancelled
En circulation à la fin de la période	3,42	375 000	3,89	570 300	Outstanding at end of year
Exercables à la fin de la période	3,42	375 000	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.

Au cours de l'exercice 2014, un plan a expiré entraînant l'annulation de 195 300 options.

One of the schemes expired in 2014, resulting in the cancellation of 195,300 options.

Plans d'attributions d'actions gratuites

Au 31 décembre 2014, les caractéristiques des plans sont les suivantes :

Free share schemes

Details of the plans at 31 December 2014 are as follows:

Nature du plan (En euros) Type of scheme (euros)	Plan d'attribution 2013 2013 award plan
Date de l'Assemblée Générale Date of General Meeting	07-juin-12 7 Jun 12
Date d'attribution Grant date	20-mars-13 20 Mar 13
Nombre total d'actions gratuites octroyées Total number of free shares granted	100 000
Date de départ de l'octroi des actions Start of share grant	20-mars-17 20 Mar 17
Date de fin d'indisponibilité des actions End of lock-up period	20-sept-17 20 Sep 17
Date des octrois au titre du plan Date of grants under the plan	20-mars-13 20 Mar 13
Nombre d'actions gratuites en circulation au 1 ^{er} janvier Number of free shares outstanding at 1 January	100 000
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	-
Nombre d'actions livrées en cours de période Number of shares delivered 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 Number of free shares outstanding at 31 December	100 000
Nombre de personnes concernées Number of persons concerned	1

20. DETTES FINANCIÈRES**20. FINANCIAL DEBTS**

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Découverts bancaires	59 327	26 232	Bank overdrafts
Emprunts bancaires	18 297	41 456	Bank borrowings
Portion court terme des emprunts bancaires à long terme	30 000	30 000	Short-term portion of long-term bank borrowings
Engagement à court terme sur contrat de location-financière	-	29	Short-term obligation under finance leases
A court terme	107 624	97 717	Short-term
Emprunts à long terme	30 000	60 000	Long-term borrowings
Engagement sur contrats de location-financière	-	-	Obligations under finance leases
Emprunts obligataires	99 480	97 259	Bonds
A long terme	129 480	157 259	Long-term
TOTAL	237 104	254 976	TOTAL

Les dettes financières à long terme sont composées d'un emprunt obligataire, émis au pair en septembre 2013, d'une valeur nominale de CHF 120 millions avec un coupon à 3,5 % pour une échéance en septembre 2016. Compte tenu des frais d'émissions, le taux d'intérêt effectif est de 3,71 %.

Au 31 décembre 2014, les emprunts bancaires incluent une ligne disponible à hauteur de CHF 80 millions (CHF 80 millions au 31 décembre 2013), tirée pour un montant de CHF 18 millions (CHF 30 millions au 31 décembre 2013).

En outre, le groupe Tradition dispose de deux lignes de crédit bilatérales confirmées, non garanties : la première, d'un montant de CHF 25,0 millions, tirée pour un montant de CHF 4,0 millions au 31 décembre 2014 (tirée pour un montant de CHF 20,0 millions au 31 décembre 2013) est automatiquement renouvelable quotidiennement pour une période de 364 jours. La deuxième, mise en place en 2012 et disponible en euro, d'un montant de CHF 4,8 millions, non tirée au 31 décembre 2014 et 2013, peut être résiliée en tout temps avec effet immédiat. Par ailleurs, un montant de CHF 8 millions, non utilisé au 31 décembre 2014 et 2013, est disponible pour l'émission de garanties bancaires en faveur de tiers.

Au 31 décembre 2014, Compagnie Financière Tradition dispose de facilités de crédit non utilisées pour un montant de CHF 94 733 000 (CHF 62 470 000 au 31 décembre 2013).

Les emprunts bancaires à long terme incluent un montant de € 60 000 000 remboursable par annuités et venant à échéance en janvier 2016 (€ 90 000 000 au 31 décembre 2013).

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 2014, le Groupe respecte l'intégralité de ces conditions.

Au 31 décembre 2014, VIEL & Cie et ses filiales disposent de facilités de crédit non utilisées pour un montant de € 78 786 000, contre € 50 888 000 au 31 décembre 2013.

VIEL & Cie a opté pour l'étalement des frais d'émission de ses emprunts sur leur durée d'amortissement.

Contrats de location-financement

Aucun engagement n'existe au 31 décembre 2014.

Les engagements futurs minimaux relatifs à la période contractuelle non résiliable et valeur actualisée des paiements minimaux au 31 décembre 2013 se présentent comme suit :

En milliers d'euros	2013 retraité 2013 restated			€000
	Engagements de location minimum Minimum lease commitments	Intérêt Interest	Principal Principal	
A moins d'un an	29	25	54	Less than 1 year
Entre un et cinq ans	-	-	-	Between 1 and 5 years
Supérieurs à cinq ans	-	-	-	Over 5 years
TOTAL	29	25	54	TOTAL

Long-term debts consist of a bond with a nominal value of CHF 120m. The bond was issued at par in September 2013 with a coupon of 3.5%, maturing in 2016. Taking issue costs into account, the effective interest rate is 3.71%.

At 31 December 2014, bank borrowings included an available facility of CHF 80m (2013: CHF 80m), drawn down by CHF 18m (2013: CHF 30m).

The Tradition Group has two confirmed bilateral credit lines which are unsecured. The first, for CHF 25.0m, which was drawn down by CHF 4.0m at 31 December 2014 (2013: CHF 20.0m), is renewable automatically on a daily basis for a period of 364 days. The second was set up in 2012. It is available in euros for an amount of CHF 4.8m, and had not been drawn down at 31 December 2014 or 2013; it can be terminated at any time with immediate effect. An amount of CHF 8.0m, unused at 31 December 2014 and 2013, is available for the issuance of bank guarantees in favour of third parties.

Compagnie Financière Tradition had unused credit facilities of CHF 94,733,000 at 31 December 2014 (2013: CHF 62,470,000).

Long-term bank borrowings include an amount of €60,000,000 repayable in annual instalments, maturing in January 2016 (€90,000,000 at 31 December 2013).

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 2014.

VIEL & Cie and its subsidiaries had unused credit facilities of €78,786,000 at year-end against €50,888,000 in the previous year.

The Group elected to spread the issuing charges related to its borrowings over their payback period.

Finance leases

There were no commitments at 31 December 2014.

An analysis of future minimum commitments relating to the non-cancellable contract period and discounted value of minimum payments at 31 December 2013 is shown below:

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 1 Janvier 2013 retraité	12 192	10 219	3 609	10 690	36 710	At 1 January 2013 restated
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	Change in the basis of consolidation
Dotation	2 126	1 279	64	179	3 648	Recognised
Utilisation	-2 212	-539	-	-	-2 751	Used
Dissolution	-	-1 504	-	-	-1 504	Reversed
Réévaluation des régimes à prestations définies	-4 880	-	-	-	-4 880	Revaluation of defined benefit schemes
Reclassement	9 567	-	-	-	9 567	Reclassifications
Ecarts de conversion	-1 987	-348	-	-	-2 335	Currency translation
Montant au 31 décembre 2013 retraité	14 806	9 107	3 673	10 869	38 455	At 31 December 2013 restated
Dont montant qui devrait être réglé dans les 12 mois					3 673	Of which amount that should be settled within 12 months
Variation de périmètre	-	-	-	-	-	Change in the basis of consolidation
Dotation	1 109	4 904	968	601	7 582	Recognised
Utilisation	-5 361	-256	-	-	-5 617	Used
Dissolution	-747	-708	-	-2 843	-4 298	Reversed
Réévaluation des régimes à prestations définies	1 003	-	-	-	1 003	Revaluation of defined benefit schemes
Reclassement	347	-	-	-	347	Reclassifications
Ecarts de conversion	443	1 301	-	-	1 744	Currency translation
Montant au 31 décembre 2014	11 600	14 348	4 641	8 627	39 216	At 31 December 2014
Dont montant qui devrait être réglé dans les 12 mois					14 937	Of which amount that should be settled within 12 months

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 et d'autres avantages à long terme en faveur du personnel. L'impact des régimes à prestations définies est présenté en 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. Au cours de l'exercice, un montant de € 4,9 million a été provisionné (2013 : € 1,3 million).

L'échéance des sorties de trésorerie relative à ces provisions est incertaine car elle dépend de l'issue des procédures en question qui peuvent durer de nombreuses années.

Par ailleurs, des procédures administratives peuvent être menées à l'encontre de filiales par les régulateurs locaux. En 2013, un montant de € 1,1 million a été dissous du fait du règlement amiable d'une procédure engagée contre une filiale du Groupe par des administrations.

Pensions and post-employment benefits

Provisions for pensions and post-employment benefits recognised in the balance sheet cover the Group's obligations under defined contribution plans and other long-term employee benefits. The impact of defined benefit schemes is disclosed in Note 22.

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. A provision of €4.9m was set aside for this purpose during the year (2013: CHF 1.3m).

The timing of cash outflows relating to these provisions is uncertain, since it will depend on the outcome of the relevant cases which can last several years.

Subsidiaries may be subject to administrative procedures brought by local regulators. En 2013, un montant de € 1,1 million a été dissous du fait du règlement amiable d'une procédure engagée contre une filiale du Groupe par des administrations.

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. En février 2015, tous les litiges entre ces filiales du Groupe et certains employés d'une part, et ce concurrent d'autre part, ont été résolus suite à un règlement à l'amiable. Toutes les procédures en cours ont été définitivement abandonnées. Le montant de ce règlement est inclus dans la rubrique des provisions à court terme.

Provisions pour impôts

Des filiales françaises de Compagnie Financière Tradition ont fait l'objet de contrôles fiscaux en 2003 et 2006, portant sur des exercices antérieurs. Dans ce cadre, elles ont reçu des notifications de redressement fiscal portant principalement sur le traitement fiscal retenu pour certaines de ces provisions. Les redressements signifiés ont été couverts par la constitution d'une provision de € 4 641 000 au 31 décembre 2014 (€ 3 673 000 au 31 décembre 2013). Un jugement exécutoire est intervenu au cours de l'exercice 2013. Celui-ci a fait l'objet d'une requête en interprétation pour laquelle une décision est attendue. En l'état des circonstances actuelles, le Groupe pense que ces contrôles fiscaux n'auront pas d'incidence défavorable importante sur sa situation financière en-dehors des montants provisionnés au 31 décembre 2014.

Tableau de flux de trésorerie

En 2014, l'augmentation des provisions dans le tableau de flux de trésorerie de € 3 018 000 ne comprend pas la dotation relative à l'impôt sur le bénéfice de € 266 000 qui est présentée en charge fiscale dans le compte de résultat.

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.

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 dont les cotisations sont inscrites en charges lorsqu'elles sont encourues. Les éventuels montants à payer en fin de période sont présentés dans la rubrique des « Fournisseurs et autres créanciers ».

Les régimes à prestations définies concernent principalement les employés du Groupe basés en Suisse.

Les collaborateurs en Suisse sont assurés auprès de l'institution de prévoyance de l'employeur contre les risques de vieillesse, d'invalidité et de décès. L'institution de prévoyance a la forme juridique d'une fondation. L'institution de prévoyance assume elle-même le risque vieillesse alors que les risques décès et invalidités sont réassurés auprès d'une compagnie d'assurance. Les prestations de vieillesse sont définies en fonction du solde des comptes d'épargne individuels (avoir de vieillesse) à la date du départ à la retraite. L'âge ordinaire de la retraite est

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 counterclaims were filed against the competitor. In February 2015, all disputes between the Group's subsidiaries and a number of their employees on the one hand, and the competitor, on the other, were amicably resolved through a settlement. All proceedings pending related to these events were dismissed with prejudice and discontinued. The amount of this settlement is included under short-term provisions.

Provisions for tax

French subsidiaries of Compagnie Financière Tradition were subject to tax audits in 2003 and 2006, involving previous years. They received tax adjustment notices in this respect, mainly concerning the tax treatment of some of their provisions. The tax adjustments were covered by a provision of €4,641,000 at 31 December 2014 (2013: €3,673,000). An enforceable decision was received in 2013; a motion for interpretation was then filed and this is currently awaiting a ruling. The way things stand at present, the Group does not believe that these tax audits will negatively impact its financial situation to any significant extent beyond the amounts already covered by the provisions at 31 December 2014.

Cash flow statement

The increase in provisions of €3,018,000 in 2014 does not include the provision for income tax of €266,000, which is reported 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.

22. EMPLOYEE BENEFITS

The retirement and post-employment benefits of most VIEL & Cie employees and its operating subsidiaries are insured under defined contribution plans. Contributions to these plans are recognised as an expense when they are due. Any amounts to pay at the end of the period are presented under "Trade and other payables".

Defined benefit schemes are confined mainly to Group employees based in Switzerland.

Employees in Switzerland are insured with the employer's occupational benefits institution for retirement, death and disability cover. This occupational benefits institution takes the legal form of a foundation. It insures the risks of retirement benefits itself and reinsures its death and disability risk with an insurance company. Retirement benefits are defined on the basis of the individual's retirement savings account balance (retirement savings capital) at the retirement date. The normal

fixé à 63 ans. La rente vieillesse annuelle se calcule en multipliant l'avoir de vieillesse à la date du départ par le taux de conversion défini dans le règlement de la fondation. Le taux de conversion pour un départ à la retraite à 63 ans s'élève à 6 % pour les hommes et 6,4 % pour les femmes. Les collaborateurs peuvent prendre une retraite anticipée au plus tôt à 58 ans révolus, auquel cas le taux de conversion est réduit en fonction de la prolongation de la durée attendue du versement de la rente et de l'avoir de vieillesse moins important. Les collaborateurs ont en outre la possibilité de percevoir tout ou partie de la rente vieillesse sous forme de capital.

Les cotisations ordinaires de l'employeur englobent les cotisations de risque de 2,8 % et les cotisations pour les bonifications de 9 % à 22 % du salaire assuré (selon l'âge) versées sur les avoirs de vieillesse individuels.

La politique d'investissement de l'institution de prévoyance se fonde sur l'objectif de réaliser un rendement qui, associé aux cotisations versées, soit suffisant pour garder un contrôle raisonnable sur les différents risques de financement du régime. Les conseillers en placement, nommés par le Conseil de fondation, sont chargés de déterminer la pondération des catégories d'actifs et les allocations cibles, lesquelles sont révisées périodiquement. L'allocation effective des actifs est déterminée par une série de conditions économiques et de marché et en considération des risques spécifiques aux catégories d'actifs.

En 2014, les engagements de prévoyance ont été réduits de CHF 2,6 millions avec un impact favorable de CHF 1,1 million au compte de résultat, du fait d'une réduction conséquente du nombre d'assurés en Suisse.

Les autres avantages à long terme concernent essentiellement des employés de filiales du Groupe au Japon qui ont la possibilité de différer le versement d'une partie de leur rémunération jusqu'à l'âge de la retraite ou de leur départ de la société. Ils constituent ainsi des charges à payer dont le paiement effectif interviendra lors du départ à la retraite des salariés concernés.

Les provisions pour pensions et retraites se répartissent comme suit :

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Autres avantages à long terme	2 434	6 917	Other long-term benefits
Provision pour des régimes à prestations définies	9 166	7 889	Provisions for defined benefit schemes
Total des provisions pour pensions et retraites	11 600	14 806	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 2014, le montant des charges liées aux régimes à cotisations définies est de € 3 483 000 (€ 3 861 000 en 2013).

Actifs et passifs comptabilisés au bilan

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013	€000
Valeur actualisée des obligations	40 752	37 065	Present value of obligations
Juste valeur des actifs des régimes	-31 586	-29 176	Fair value of scheme assets
Engagements nets des régimes à prestations définies	9 166	7 889	Net defined benefit scheme liabilities

retirement age is 63. The annual retirement pension is calculated by multiplying the retirement savings capital at the retirement date by the conversion rate defined in the foundation's pension plan rules. The conversion rate for retirement at age 63 is 6% for men and 6.4% for women. Employees may opt to take early retirement from age 58, in which case the conversion rate is reduced proportionally to take account of the expected increase in the duration of pension payments and the lower retirement savings capital. Employees also have the option of taking all or part of their retirement pension as a lump sum.

The employer's ordinary contributions include risk contributions of 2.8% and contributions for retirement credits of between 9% and 22% of the pensionable salary (depending on age) paid into the individual retirement accounts.

The investment policy of the occupational benefits institution focuses on achieving a target return which, combined with contributions paid to the foundation, is sufficient to maintain reasonable control over the pension plan's funding risks. The investment advisers appointed by the Pension Board are responsible for determining the weighting of the various asset classes and the targeted allocations, which are reviewed periodically. The actual asset allocation is determined by a series of economic and market conditions and takes into consideration the specific risks of the asset classes.

Pension liabilities were reduced by CHF 2,6m in 2014, due to a substantial reduction in the number of insureds in Switzerland, which favourably impacted the income statement by CHF 1.1m.

The other long-term benefits mainly concerned employees of the Group's subsidiaries in Japan, who can defer the payment of part of their remuneration until retirement age or until they leave the Company. They therefore represent accrued liabilities for which payment will become effective upon the retirement of the employees concerned.

Provisions for pensions and post-employment benefits are broken down as follows:

Expense related to defined benefit and defined contribution pension schemes are reported under "Staff costs". In 2014, expense for defined contribution schemes amounted to €3,483,000 (2013: €3,861,000).

Assets and liabilities recognised in the balance sheet

Mouvements de la valeur actualisée des obligations

Movements in present value of obligations

En milliers d'euros	2014	2013	€000
Valeur actualisée des obligations au 1^{er} janvier	37 065	40 360	Present value of obligations at 1 January
<i>Dont obligations financées</i>	<i>34 363</i>	<i>38 426</i>	<i>Of which funded obligations</i>
<i>Dont obligations non financées</i>	<i>2 702</i>	<i>1 934</i>	<i>Of which non-funded obligations</i>
Coût financier	879	847	Financial cost
Coût des services rendus	1 180	1 221	Current service cost
Cotisation des employés	477	548	Employee contributions
Prestations payées	-1 023	-2 151	Benefits paid
(Gains) / pertes actuariel(le)s liés à l'expérience	-1 547	-713	Actuarial experience (gains)/losses
(Gains) / pertes actuariel(le)s sur les hypothèses démographiques	-	-1 626	Actuarial (gains)/losses on demographic assumptions
(Gains) / pertes actuariel(le)s sur les hypothèses financières	4 599	-1 309	Actuarial (gains)/losses on financial assumptions
Réduction de régime	-2 165	-	Curtailement
Reclassement	342	-77	Reclassifications
Ecart de conversion	945	-35	Currency translation
Valeur actualisée des obligations au 31 décembre	40 752	37 065	Present value of obligations at 31 December
<i>Dont obligations financées</i>	<i>36 959</i>	<i>34 363</i>	<i>Of which funded obligations</i>
<i>Dont obligations non financées</i>	<i>3 793</i>	<i>2 702</i>	<i>Of which non-funded obligations</i>

Mouvement de la juste valeur actualisée des actifs des régimes

Movements in the present fair value of scheme assets

En milliers d'euros	2014	2013	€000
Juste valeur des actifs des régimes au 1^{er} janvier	29 176	28 299	Fair value of scheme assets at 1 January
Rendement attendu des actifs des régimes	644	562	Expected return on scheme assets
Cotisations de l'employeur	684	810	Employer contributions
Cotisations des employés	477	548	Employee contributions
Prestations payées	-807	-2 151	Benefits paid
Frais d'administration	-33	-32	Administration costs
Gains / (pertes) actuariels	2 050	1 232	Actuarial gains/(losses)
Réduction de régime	-1 226	-	Curtailement
Ecart de conversion	620	-92	Currency translation
Juste valeur des actifs des régimes au 31 décembre	31 586	29 176	Fair value of scheme assets at 31 December

Le Groupe estime à € 615 000 le montant des cotisations liées aux régimes à prestations définies pour l'exercice 2015.

The Group estimates the amount of contributions to be paid into defined benefit schemes during 2015 at €615,000.

Juste valeur des actifs par nature en pourcentage du total des actifs des régimes

Fair value of asset classes as a percentage of total scheme assets

	2014	2013	
Actions	26,9 %	27,8 %	Equities
Obligations	49,2 %	48,1 %	Bonds
Immobilier	15,4 %	10,5 %	Real estate
Contrats d'assurance	1,4 %	1,6 %	Insurance contracts
Liquidités	4,7 %	4,9 %	Cash and cash equivalents
Divers	2,4 %	7,1 %	Other
TOTAL	100 %	100 %	TOTAL

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 scheme 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.

Ecart actuariels des régimes à prestations définies enregistrés dans les autres éléments du résultat global
Actuarial gains and losses of defined benefit schemes recognised in other comprehensive income

En milliers d'euros	2014	2013	€000
Ecart actuariels sur les passifs des régimes	-4 599	2 935	Actuarial gains/(losses) on plan liabilities
Ajustements liés à l'expérience relatifs aux passifs des régimes	1 547	713	Experience adjustments on plan liabilities
Ajustements liés à l'expérience relatifs aux actifs des régimes	2 050	1 232	Experience adjustments on plan assets
Gain (perte) sur la réévaluation des régimes à prestations définies	-1 002	4 880	Gain/(loss) on revaluation of defined benefit schemes

Charges comptabilisées au compte de résultat
Expense recognised in the income statement

En milliers d'euros	2014	2013	€000
Coût des services rendus	1 213	1 221	Current service cost
Charge d'intérêt nette	236	285	Net interest expense
Frais d'administration	-	32	Administration costs
Coût des services passés	-937	-	Past service cost
Coût/(produit) des régimes à prestations définies	512	1 538	Cost/(income) - defined benefit schemes
En milliers d'euros	2014	2013	€000
Rendement/(coût) effectif des actifs des régimes	2 721	1 799	Actual return on/(cost of) scheme assets

Principales hypothèses actuarielles
Main actuarial assumptions

en %	2014	2013	In %
Taux d'actualisation	1,66 %	2,44 %	Discount rate
Augmentations futures des salaires	2,15 %	2,05 %	Future salary increases

Tables de mortalité

L'espérance de vie est prise en compte dans les engagements définis sur la base de tables de mortalité du pays dans lequel le régime est situé. Des tables générationnelles, permettant de modéliser l'évolution future de la mortalité, ont été utilisées au 31 décembre 2014 et 2013.

Mortality tables

Life expectancy is taken into account in liabilities defined on the basis of mortality tables for the country in which the plan operates. Generational tables, which model future mortality trends, were used at 31 December 2014 and 2013.

Analyse de sensibilité

L'impact sur le montant des engagements des régimes à prestations définies au 31 décembre 2014 d'une augmentation ou diminution des principales hypothèses actuarielles est présenté ci-dessous :

Sensitivity analysis

The impact on defined benefit plan liabilities at 31 December 2014 of an increase or decrease in the main actuarial assumptions is as follows:

En milliers d'euros	Augmentation Increase	Diminution Decrease	€000
Taux d'actualisation (variation de 0,5 %)	-2 932	3 362	Discount rate (0.5% variation)
Augmentation futures des salaires (variation de 0,5 %)	107	-107	Future salary increases (0.5% variation)

Cette analyse repose sur l'hypothèse que toutes les autres variables demeurent constantes.

This analysis is based on the assumption that all other variables remain constant.

23. FOURNISSEURS ET AUTRES CRÉANCIERS

Cette rubrique se décompose comme suit :

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Dettes liées aux activités teneurs de comptes	511 211	498 567	Payables related to account holder activities
Dettes liées aux activités en principal	168 093	120 168	Payables related to matched principal activities
Charges à payer	104 510	96 304	Accrued liabilities
Dettes envers les parties liées	1 602	3 435	Related party payables
Autres dettes à court terme	47 246	44 084	Other short-term payables
TOTAL	832 662	762 558	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.

24. IMPÔT À PAYER ET À RECEVOIR

Au 31 décembre 2014, l'impôt à payer consolidé de VIEL & Cie s'élève à € 5 640 000, contre € 5 619 000 au 31 décembre 2013.

Les impôts à recevoir pour un montant de € 6 627 000 au 31 décembre 2014 contre € 7 858 000 au 31 décembre 2013 sont principalement constitués d'acomptes d'impôt versés par des sociétés du Groupe.

25. INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

En milliers d'euros	2014		2013 retraité 2013 restated		€000
	Actifs Assets	Passifs Liabilities	Actifs Assets	Passifs Liabilities	
Contrats de change à terme sur devises	368	512	955	-	Forward foreign exchange contracts
Swaps de taux d'intérêts	-	1 568	-	3 108	Interest rate swaps
Total	368	2 080	955	3 108	Total

Contrats de change à terme sur devises

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.

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.

Des contrats d'une valeur nominale de CHF 90 000 000 (CHF 90 000 000 au 31 décembre 2013) à un taux d'intérêts fixe moyen de 0,95 % (0,95 % au 31 décembre 2013) 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 2015 et 2016. Certains de ces instruments ont été désignés par le Groupe comme une couverture sur flux de trésorerie.

Par ailleurs, des contrats d'une valeur nominale de € 60 000 000 (€ 90 000 000 au 31 décembre 2013) 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.

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. TAX PAYABLES AND RECEIVABLES

Consolidated tax payables at 31 December 2014 amounted to €5,640,000 (2013: €5,619,000).

Tax receivables of €6,627,000 at 31 December 2014 (2013: €7,858,000) consisted mainly of tax instalments paid by Group companies.

25. DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

Forward foreign exchange contracts

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.

Interest rate swaps

The Group uses interest rate swaps to manage its exposure to variable interest rates.

Contracts with a notional principal of CHF 90,000,000 (2013: CHF 90,000,000) carry average fixed interest rates of 0.95% (2013: 0.95%) for varying terms and a floating LIBOR-based rate. These contracts mature on 1 June 2015 and 2016 respectively; some are designated as cash flow hedges.

Notional principal contracts totalling €60,000,000 (2013: €90 000 000) 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.

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 2014, la part efficace de la juste valeur des instruments de couvertures est une perte de € 516 000, contre une perte de € 1 554 000 au 31 décembre 2013, et a été comptabilisée dans les capitaux propres.

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.

26. CONTRAT DE LOCATION SIMPLE

Engagements futurs minimum relatif à la période contractuelle non résiliable :

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
A moins de un an	15 970	13 724	Less than 1 year
Entre un et cinq ans	32 182	33 049	Between 1 and 5 years
Supérieurs à cinq ans	2 741	7 426	Over 5 years
Engagements minimum futurs	50 893	54 198	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.

Les charges de location simple s'élèvent à € 18 081 000 pour l'exercice 2014, contre € 19 232 000 pour l'exercice 2013, et sont incluses sous la rubrique « Autres charges d'exploitation ».

27. OPÉRATIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

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.

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 bénéficie de la part de la société VIEL & Cie de jetons de présence pour un montant de € 12 000 au titre de l'exercice 2014 (€ 12 000 en 2013).

Aucun avantage en nature, avantage postérieur à l'emploi, autre avantage à long terme, indemnité de fin de contrat de travail et paiement fondé sur des actions n'est accordé au Président-Directeur général.

Créances sur les parties liées

Non courant	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	Non-current
En milliers d'euros			€000
Créances sur les sociétés associées	-	603	Receivables from associates
TOTAL	-	603	TOTAL

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 the fair value of these hedging instruments was €516,000 at year-end, against a loss of €1,554,000 at 31 December 2013, which was recognised directly in equity.

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. OPERATING LEASES

Future minimum lease payments under non-cancellable operating leases for each of the following periods are:

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.

Operating lease charges in 2014 amounted to €18,081,000 (2013: €19,232,000) and are included under "Other operating expenses".

27. RELATED PARTY TRANSACTIONS

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 under the equity method. The Chairman of the Board of Directors of VIEL & Cie is considered a key employee.

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 €12,000 for 2014 (2013: €12,000).

The Chairman-CEO was not granted any benefits in kind, post-employment benefits, other long-term benefits, termination benefits, or share-based payments.

Related party receivables

Courant En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	Current €000
Créances sur les sociétés associées	1 971	847	Receivables from associates
Créances sur les co-entreprises	2 509	829	Receivables from joint ventures
Créances sur l'actionnaire et les sociétés liées	22 975	3 695	Receivables from shareholder and associated companies
TOTAL	27 455	5 371	TOTAL

Dettes envers les parties liées

Related party payables

En milliers d'euros	31.12.2014	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Dettes envers les sociétés associées	41	1 904	Payables to associates
Dettes sur les co-entreprises	1 259	1 531	Payables to joint ventures
Dettes envers l'actionnaire et les sociétés liées	302	-	Payables to shareholder and associated companies
TOTAL	1 602	3 435	TOTAL

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

L'une des filiales du Groupe a renouvelé le 1^{er} janvier 2013 un contrat de bail à loyer d'une durée non résiliable de 5 ans avec une société appartenant à son actionnaire ultime. En 2014, une charge locative d'un montant de € 790 000 (€ 780 000 en 2013) est constatée sous la rubrique « Autres charges d'exploitation ».

Related party transactions

On 1 January 2013, one of the Group subsidiaries renewed a 5-year non-cancellable lease with a company owned by its ultimate shareholder. In 2014, a rental charge of €790,000 (2013: €780,000) was recognised under "Other operating expenses".

Jusqu'en juin 2014, Compagnie Financière Tradition SA avait un contrat de liquidité avec une société liée à l'un de ses administrateurs pour une activité de « market making » sur ses actions. Dans le cadre de ce mandat, des commissions forfaitaires d'un montant de € 9 000 ont été versées en 2014 (€ 15 500 en 2013).

Compagnie Financière Tradition SA had a liquidity contract until June 2014 with a company related to one of its directors. The company, which acted as marketmaker for its shares, received fixed commissions of €9,000 under the contract in 2014 (2013: €15,500).

Une société de services appartenant à l'actionnaire majoritaire de VIEL & Cie a facturé au Groupe des frais de déplacement pour un montant de € 827 000 en 2014 (€ 806 000 en 2013).

A service company owned by VIEL & Cie's majority shareholder billed the Group for travel expenses amounting to €827,000 in 2014 (2013: €806,000).

Les filiales françaises de VIEL & Cie ont conclu un contrat de bail avec son actionnaire majoritaire ultime pour une durée restant à courir de 11 mois. En 2014, une charge locative d'un montant de € 4 101 000 (€ 3 910 000 en 2013) est constatée sous la rubrique « Autres charges d'exploitation ».

VIEL & Cie's French subsidiaries signed a lease with its ultimate majority shareholder for a remaining term of 11 months. In 2014, a rental charge of €4,101,000 (2013: €3,910,000) was recognised under "Other operating expenses".

Garanties et engagements conditionnels reçus de parties liées

Lors du rachat des actions de Compagnie Financière Tradition SA détenues par Banque Pallas Stern, Viel et Compagnie-Finance s'est engagée à payer à Compagnie Financière Tradition SA 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 SA 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 et Compagnie-Finance purchased the shares of Compagnie Financière Tradition SA held by Banque Pallas Stern, it undertook to pay Compagnie Financière Tradition SA 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 SA 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 SA 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 SA 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 connection with these receivables.

Entre 1999 et 2014, VIEL & Cie et ses filiales ont reçu des remboursements partiels de la part de Banque Pallas Stern et Comipar, à hauteur de 91 % des créances déclarées (sans changement par rapport à l'exercice précédent). Les créances résiduelles de VIEL & Cie et de ses filiales s'établissent ainsi à € 1 752 800 au 31 décembre 2014, sans changement par rapport à 2013.

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	31.12.2014	31.12.2013	€000
Titres à livrer	128 133 430	94 634 118	Commitments to deliver securities
Titres à recevoir	128 129 553	94 601 525	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 2014 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 règlements différés 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 ;
- risque de taux d'intérêt ;
- risque opérationnel.

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 les mesurer sont présentés dans la section « Gouvernement d'entreprise » de ce rapport annuel de la société.

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 attribuable 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 2014, il n'y a pas eu de changement dans l'approche du Groupe en relation avec la gestion du capital.

Between 1999 and 2014, VIEL & Cie and its subsidiaries received partial repayments from Banque Pallas Stern and Comipar, equivalent to 91% of declared receivables (unchanged from the previous year). VIEL & Cie and its subsidiaries' residual receivables stood at €1,752,800 at 31 December 2014, unchanged from the previous year.

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 2014 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 four main types of risk:

- credit risk ;
- liquidity risk ;
- market risk ;
- interest rate risk ;
- operational risk.

Details of 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 are disclosed in the "Corporate Governance" section.

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 2014.

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. L'exposition au risque de crédit se présente comme suit :

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Actifs financiers disponibles à la vente	33 813	23 519	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	548	762	Financial assets at fair value
Prêts et créances	863 680	781 001	Loans and receivables
Instruments financiers dérivés actifs	368	955	Derivative financial instruments
Trésorerie et équivalents de trésorerie	270 866	271 953	Cash and cash equivalents
Trésorerie non disponible	28 888	21 560	Unavailable cash
TOTAL	1 198 163	1 099 750	TOTAL

Pertes de valeur

L'échéancier des créances clients et comptes rattachés se présente comme suit :

En nombre d'options	2014		2013 retraité 2013 restated		€000
	Valeur brute Gross value	Pertes de valeur Impairment losses	Valeur brute Gross value	Pertes de valeur Impairment losses	
Créances non arriérées	60 023	-27	50 719	-1	Not yet due
Moins de 30 jours d'arriéré	19 262	-	21 464	-	Less than 30 days overdue
Entre 31 et 60 jours d'arriéré	12 287	-	11 988	-	Between 31 and 60 days overdue
Entre 61 et 90 jours d'arriéré	6 147	-	8 448	-	Between 61 and 90 days overdue
Entre 91 et 180 jours d'arriéré	5 440	-57	11 754	-364	Between 91 and 180 days overdue
Plus de 180 jours d'arriéré	8 696	-1 524	8 349	-1 226	More than 180 days overdue
TOTAL	111 855	-1 608	112 722	-1 591	TOTAL

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.

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 carrying value of financial assets represent the Group's maximum exposure to credit risk. Exposure to credit risk is shown below:

Impairment losses

An analysis of aging of trade receivables is shown below:

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.

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 :

Movements in the provision for impairment losses on trade receivables during the period is shown below:

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Provision au 1 ^{er} janvier	1 591	3 052	Provision at 1 January
Dotation de l'exercice	314	2 354	Provisions during the year
Reprise utilisée	-12	-3 263	Used
Dissolution	-372	-447	Reversed
Ecart de conversion	87	-105	Currency translation
Provision au 31 décembre	1 608	1 591	Provision at 31 December

L'échéancier des créances liées aux activités en principal se présente comme suit :

The aging of receivables related to matched principal activities is shown below:

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Moins de 5 jours d'arriéré	32 281	12 557	Less than 5 days overdue
Entre 6 et 15 jours d'arriéré	116 587	98 041	Between 6 and 15 days overdue
Entre 16 et 30 jours d'arriéré	34 438	13 643	Between 16 and 30 days overdue
Entre 31 et 45 jours d'arriéré	3 268	1 900	Between 31 and 45 days overdue
Plus de 45 jours d'arriéré	-	1 062	More than 45 days overdue
TOTAL	186 574	127 203	TOTAL

Ces montants représentent des opérations non dénouées après la date de livraison prévue et sont causés essentiellement par des retards de règlement des titres de la part des contreparties. 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.

These amounts represent transactions that are not settled after their due delivery dates and arise mainly as a result of delayed settlement of securities by counterparties. 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.

Risque de liquidité

Les échéances contractuelles résiduelles des passifs financiers incluant le montant estimatif des paiements d'intérêts se présentent comme suit :

Liquidity risk

An analysis of remaining contractual maturities of financial liabilities, including estimated interest payments, is shown below:

Au 31 décembre 2014 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	A plus de 5 ans Over 5 years	Total	31 December 2014 €000
Dettes financières à long terme	-	-	-	30 000	-	30 000	Long-term financial debts
Location financement - Paiement minimum futur	-	-	-	-	-	-	Finance leases - minimum future payments
Emprunts obligataires	-	-	3 684	103 165	-	106 849	Bonds
Fournisseurs et autres créanciers	824 045	2 284	6 333	-	-	832 662	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	1 594	142	188	156	-	2 080	Derivative financial instruments
Dettes financières à court terme	107 624	-	-	-	-	107 624	Short-term financial debts
Autres passifs financiers	-	-	-	-	-	-	Other financial liabilities
TOTAL	933 263	2 426	10 205	133 321	-	1 079 215	TOTAL

Au 31 décembre 2013 retraité 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	A plus de 5 ans Over 5 years	Total	31 December 2013 restated €000
Dettes financières à long terme	-	-	-	60 000	-	60 000	Long-term financial debts
Location financement - Paiement minimum futur	54	-	-	-	-	54	Finance leases - minimum future payments
Emprunts obligataires	-	-	3 609	104 476	-	108 085	Bonds
Fournisseurs et autres créanciers	753 234	1 788	7 536	-	-	762 558	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	2 189	160	319	440	-	3 108	Derivative financial instruments
Dettes financières à court terme	97 688	-	-	-	-	97 688	Short-term financial debts
Autres passifs financiers	-	-	-	240	-	240	Other financial liabilities
TOTAL	853 165	1 948	11 464	165 156	-	1 031 733	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).

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 :

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).

The table below details the Group's sensitivity to a 10% change in a transaction currency compared with corresponding functional currencies. This analysis includes 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 year as shown below, with no impact on equity:

Au 31 décembre 2014 en milliers d'euros	USD	GBP	EUR	CHF	Autres Others	Total	31 December 2014 €000
Devises fonctionnelles							Functional currencies
USD		-246	462	-	245	461	USD
GBP	1 400		1 948	193	144	3 685	GBP
EUR	2 559	-110		104	174	2 727	EUR
CHF	3 902	1 546	1 733		3 996	11 177	CHF
Autres	2 156	-41	172	-99		2 188	Others
	10 017	1 149	4 315	198	4 559		
Au 31 décembre 2013 retraité en milliers d'euros	USD	GBP	EUR	CHF	Autres Others	Total	31 December 2013 restated €000
Devises fonctionnelles							Functional currencies
USD		-369	600	-	246	477	USD
GBP	1 176		1 983	107	158	3 424	GBP
EUR	2 187	-		164	153	2 504	EUR
CHF	3 134	1 418	1 728		3 278	9 558	CHF
Autres	988	-26	69	-340		691	Others
	7 485	1 023	4 380	-69	3 835		

Risque de taux d'intérêtsProfil

Au 31 décembre, le profil des instruments financiers portant intérêts se présente comme suit :

En milliers d'euros	2014	2013 retraité 2013 restated	€000
Actifs financiers	21 726	21 315	Financial assets
Passifs financiers	100 108	98 669	Financial liabilities
Instruments à taux fixe (net)	-78 382	-77 354	Fixed rate instruments (net)
Actifs financiers	183 101	157 449	Financial assets
Passifs financiers	142 928	168 567	Financial liabilities
Instruments à taux variable (net)	40 173	-11 118	Variable rate instruments (net)
Dont dettes financières à taux variable	137 602	156 951	Of which variable rate financial debts

Analyse de sensibilité des flux de trésorerie pour les instruments à taux variables

Les actifs et passifs financiers à taux variables comprennent essentiellement de la trésorerie et équivalents de trésorerie ainsi que des dettes financières. Les dettes financières émises à des taux variables exposent le Groupe aux risques de flux de trésorerie sur taux d'intérêt.

Au 31 décembre, une augmentation de 50 points de base des taux d'intérêts 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 pour l'année précédente.

Interest rate riskProfile

The profile of interest-bearing financial instruments at 31 December is as follows:

Sensitivity analysis of cash flows for variable rate instruments

Variable rate financial assets and liabilities essentially consist of cash and cash equivalents and financial debts. Financial debts issued at variable rates expose the Group to cash flow interest rate risk.

A 50 bps increase in interests rates at 31 December would have increased/(decreased) net profit and equity by the amounts shown below. This analysis is based on the assumption that all other variables remain constant and has been prepared on the same basis as the previous financial year.

Au 31 décembre 2014 En milliers d'euros	Résultat Net profit	Capitaux propres Shareholders' equity	€000
Actifs financiers nets	875	-	Net financial assets
Swap de taux d'intérêt	220	322	Interest rate swaps
Au 31 décembre 2013 retraité En milliers d'euros	Résultat Net profit	Capitaux propres Shareholders' equity	€000
Actifs financiers nets	761	-	Net financial assets
Swap de taux d'intérêt	375	687	Interest rate swaps

Juste valeur

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.

La juste valeur n'est pas indiquée pour les postes dont la valeur comptable représente une estimation raisonnable de leur juste valeur. Les méthodes pour déterminer les justes valeurs sont décrites dans la section regroupant les principales méthodes comptables.

Certains instruments de capitaux propres non cotés présentés dans la rubrique « actifs disponibles à la vente » et dont la juste valeur ne peut être établie de manière fiable, sont évalués au coût d'acquisition après déduction d'éventuelles pertes de valeur. Par conséquent, la juste valeur de ces titres n'est pas indiquée dans les tableaux ci-dessous. Au 31 décembre 2013, la valeur de ces titres était présentée au niveau hiérarchique 3 de juste valeur pour un montant de € 2,6 millions. Les chiffres comparatifs ont été modifiés en conséquence.

Fair value

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.

Fair value is not shown for items where the carrying amount is a reasonable estimate of their fair value. The methods used to measure fair value are disclosed in the section on significant accounting policies.

Certain unlisted equity instruments reported under "Available-for-sale assets", for which the fair value cannot be reliably determined, are measured at cost after deduction of any impairment losses. The fair value of these securities is therefore not shown in the tables below. At 31 December 2013, their value was presented under Level 3 of the fair value hierarchy in an amount of €2.6m. The comparative figures were modified accordingly.

Au 31 décembre 2014 en milliers d'euros	Valeur comptable Carrying amount	Juste valeur Fair value			Total	31 December 2014 €000
		Niveau 1 Level 1	Niveau 2 Level 2	Niveau 3 Level 3		
Actifs financiers disponibles à la vente	33 813	18 546	9 460	-	28 007	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	548	548	-	-	548	Financial assets at fair value
Prêts et créances	874 713	-	-	-	-	Loans and receivables
Instruments financiers dérivés actifs	368	-	368	-	368	Derivative financial instruments
Trésorerie et équivalents de trésorerie	270 866	8 161	-	-	8 161	Cash and cash equivalents
Trésorerie non disponible	28 888	-	-	-	-	Unavailable cash
Total actifs financiers	1 209 196	27 255	9 829	-	37 084	Total financial assets
Dettes financières à court terme	107 624	-	-	-	-	Short-term financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	832 662	-	-	-	-	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	2 080	-	2 080	-	2 080	Derivative financial instruments
Dettes financières à long terme	129 480	103 194	-	-	103 194	Long-term financial debts
Autres passifs financiers à long terme	-	-	-	-	-	Other long-term financial liabilities
Total passifs financiers	1 071 846	103 194	2 080	-	105 274	Total financial liabilities

Au 31 décembre 2013 retraité en milliers d'euros	Valeur comptable Carrying amount	Juste valeur Fair value			Total	At 31 December 2013 restated €000
		Niveau 1 Level 1	Niveau 2 Level 2	Niveau 3 Level 3		
Actifs financiers disponibles à la vente	23 519	15 813	5 134	-	20 946	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	762	762	-	-	762	Financial assets at fair value
Prêts et créances	788 298	-	-	-	-	Loans and receivables
Instruments financiers dérivés actifs	955	-	955	-	955	Derivative financial instruments
Trésorerie et équivalents de trésorerie	271 953	12 205	-	-	12 205	Cash and cash equivalents
Trésorerie non disponible	21 560	-	-	-	-	Unavailable cash
Total actifs financiers	1 107 047	28 779	6 088	-	34 868	Total financial assets
Dettes financières à court terme	97 717	-	-	-	-	Short-term financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	762 558	-	-	-	-	Trade and other payables
Instruments financiers dérivés passifs	3 108	-	3 108	-	3 108	Derivative financial instruments
Dettes financières à long terme	157 259	101 369	-	-	101 369	Long-term financial debts
Autres passifs financiers à long terme	240	-	-	-	-	Other long-term financial liabilities
Total passifs financiers	1 020 882	101 369	3 108	-	104 476	Total financial liabilities

31. COURS DE CHANGE

Les principaux cours de change de l'euro, qui ont été utilisés dans le cadre de la consolidation, sont les suivants :

31. EXCHANGE RATES

The main exchange rates against the euro used in consolidation are shown below:

	31.12.2014		31.12.2013		
	Cours de clôture Closing rate	Cours moyen Average rate	Cours de clôture Closing rate	Cours moyen Average rate	
1 Franc suisse - CHF	1,2024	1,2146	1,2276	1,2309	1 Swiss franc - CHF
1 Livre sterling - GBP	0,7789	0,8064	0,8337	0,8493	1 Pound sterling - GBP
1 Yen japonais - JPY	145,23	140,38	144,72	129,66	1 Japanese yen - JPY
1 Dollar américain - USD	1,2141	1,3288	1,3791	1,3282	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 Countries		Entrées de l'exercice New companies during the year	% de contrôle Controlling interest	% d'intérêt Equity interest	Capital en milliers Capital in thousands	Méthode MEE/IG/IP Method EM/FCM/IP
	VIEL & Cie		Société consolidante Consolidating company	100,00 %	EUR 15 427	
EUROPE EUROPE						
Afrique du Sud South Africa	Tradition Government Bond Brokers and Derivative Brokers (Pty) Ltd		100,00 %	70,88 %	ZAR 1 000	IG FCM
	Tradition Data analytic's Services (PTY) Ltd Johannesburg		100,00 %	70,88 %	ZAR n/s	IG FCM
	TFS Securities (Pty.) Ltd, Johannesburg		74,90 %	53,05 %	ZAR 1 000	IG FCM
Allemagne Germany	Finacor Deutschland GmbH, Francfort, et succursale de Munich		100,00 %	70,88 %	EUR 1 500	IG FCM
	Tradition Financial Services GmbH, Francfort		27,50 %	19,48 %	EUR 75	MEE EM
Belgique Belgium	Easdaq, N.V.		19,02 %	16,79 %	EUR 149 658	MEE EM
	Finacor & Associés S.A., Bruxelles		100,00 %	70,81 %	EUR 1 527	IG FCM
Emirats Arabes Unis United Arab Emirates	Tradition Dubai Ltd, Dubai		100,00 %	70,82 %	USD 450	IG FCM
Espagne Spain	C.M. Capital Market Holdings S.A. Madrid		30,90 %	21,90 %	EUR 379	MEE EM
France France	Arpège, Paris		100,00 %	100,00 %	EUR 22 280	IG FCM
	Bourse Direct, Paris		76,57 %	76,57 %	EUR 13 909	IG FCM
	E-VIEL, Paris		100,00 %	100,00 %	EUR 8 886	IG FCM
	SwissLife Banque Privée, Paris		40,00 %	40,00 %	EUR 37 902	MEE EM
	Tradition Securities And Futures S.A., Paris, et succursale de Londres		99,90 %	70,81 %	EUR 13 325	IG FCM
	TSAF OTC, Paris		100,00 %	70,81 %	EUR 10 601	IG FCM
Israël Israel	TFS Israel (Brokers) Ltd, Tel Aviv		80,00 %	56,66 %	ILS 2 778	IG FCM
Italie Italy	Tradition Italia Sim S.p.A., Milan		100,00 %	70,88 %	EUR 50	IG FCM
Luxembourg Luxembourg	Tradition Luxembourg S.A., Luxembourg		100,00 %	70,88 %	EUR 6 771	IG FCM
Royaume-Uni United Kingdom	Tradition Management Services Ltd, Londres ⁽²⁾		100,00 %	70,88 %	GBP n/s	IG FCM
	Tradition (UK) Ltd, Londres		100,00 %	70,88 %	GBP 21 050	IG FCM
	Tradition London Clearing Ltd, Londres		100,00 %	70,88 %	GBP 3 450	IG FCM
	Tradition Financial Services Ltd, Londres		100,00 %	70,82 %	GBP 250	IG FCM
	TFS-ICAP Ltd, Londres		51,00 %	19,85 %	GBP 20	MEE EM
	TFS Derivatives Ltd, Londres		100,00 %	70,82 %	GBP 1 200	IG FCM
	Trad - X (UK) Ltd, Londres		100,00 %	70,88 %	GBP 3 000	IG FCM
	ParFX (UK) Limited, Londres		100,00 %	70,88 %	GBP n/s	IG FCM
Russie Russia	Tradition CIS LLC, Moscow		100,00 %	70,88 %	RUB 2 680	IG FCM
Pays-Bas Netherlands	Financière Vermeer N.V., Amsterdam		100,00 %	100,00 %	EUR 90	IG FCM
Suisse Switzerland	Compagnie Financière Tradition SA, Lausanne		68,90 %	70,88 %	CHF 16 805	IG FCM
	Finarbit AG, Küssnacht		100,00 %	70,88 %	CHF 1 500	IG FCM
	Tradition Service Holding SA, Lausanne ⁽¹⁾		100,00 %	70,88 %	CHF 21 350	IG FCM
	Tradition S.A., Lausanne et succursale de Zurich		100,00 %	70,88 %	CHF 100	IG FCM
	TFS, Lausanne ⁽¹⁾		99,92 %	70,82 %	CHF 3 916	IG FCM
	Trad - X Holding S.A., Lausanne ⁽¹⁾		100,00 %	70,88 %	CHF 100	IG FCM
	Par FX Holding SA, Lausanne ⁽¹⁾		100,00 %	70,88 %	CHF 100	IG FCM
	Tradifcom International, Lausanne ⁽²⁾		100,00 %	70,88 %	CHF 200	IG FCM

Pays Countries		Entrées de l'exercice New companies during the year	% de contrôle Controlling interest	% d'intérêt Equity interest	Capital en milliers Capital in thousands	Méthode MEE/IG/IP Method EM/FCM/IP
AMÉRIQUES AMERICAS						
Argentine Argentina	Tradition Argentina S.A., Buenos Aires		100,00 %	70,88 %	ARS 1 546	IG FCM
Chili Chile	Tradition Chile S.A., Santiago		100,00 %	70,88 %	CLP 476 805	IG FCM
Colombie Colombia	Tradition Securities Colombia S.A., Bogota		100,00 %	70,88 %	COP 200 000	IG FCM
	Tradition Colombia S.A., Bogota		100,00 %	70,88 %	COP 90 000	IG FCM
Etats-Unis United States	Tradition (North America) Inc., New York		100,00 %	70,88 %	USD 500	IG FCM
	Tradition SEF Inc New York		100,00 %	70,88 %	USD n/s	IG FCM
	Tradition Asiel Securities Inc., New York		100,00 %	70,88 %	USD 5	IG FCM
	Trad-X US LLC, New York		100,00 %	70,88 %	USD n/s	IG FCM
	Tradition Financial Services Inc., New York		100,00 %	70,82 %	USD 50	IG FCM
	TFS Derivatives Corp., New York		100,00 %	70,82 %	USD 95	IG FCM
	TFS-ICAP LLC, New York		27,48 %	19,46 %	USD n/s	MEE EM
	TFS Energy LLC, Stamford		55,50 %	39,31 %	USD n/s	IG FCM
	TFS Energy Futures LLC, Stamford		100,00 %	39,31 %	USD n/s	IG FCM
	TFS Energy Solutions LLC, Houston		60,00 %	42,49 %	USD n/s	IG FCM
	StreamingEdge.com Inc., New Jersey ⁽²⁾		80,00 %	56,66 %	USD n/s	IG FCM
Mexique Mexico	Tradition Services S.A. de C.V., Mexico		100,00 %	70,88 %	MXN 50	IG FCM
ASIE-PACIFIQUE ASIA-PACIFIC						
Australie Australia	TFS Australia Pty. Ltd, Sydney		100,00 %	70,82 %	AUD 5	IG FCM
	Tradition Australia Pty. Ltd, Sydney		100,00 %	70,88 %	AUD -	IG FCM
Chine China	Tradition (Asia) Ltd, Hong Kong		100,00 %	70,88 %	HKD 25 001	IG FCM
	TFS Derivatives HK Ltd, Hong Kong		100,00 %	70,82 %	HKD 12 500	IG FCM
	Ping An Tradition International Money Broking Company Ltd, Shenzhen		33,00 %	23,39 %	CNY 50 000	MEE EM
Corée Korea	Tradition Korea Ltd, Séoul		100,00 %	70,88 %	KRW 5 000 000	IG FCM
Inde India	Derivium capital & Securities Private Ltd, Mumbai		50,00 %	35,44 %	INR 6 000	MEE EM
Indonésie Indonesia	PT Tradition Indonesia, Jakarta		99,00 %	70,17 %	USD 5 000 000	IG FCM
	Meitan Tradition Co. Ltd, Tokyo		100,00 %	70,88 %	JPY 300 000	IG FCM
Japon Japan	Tradition Japan FX Holdings Ltd, Tokyo ⁽¹⁾	*	100,00 %	70,88 %	JPY 500	IG FCM
	Gaitame.com Co., Ltd, Tokyo		49,81 %	35,31 %	JPY 801 354	MEE EM
	Tradition Holding Japan Ltd, Tokyo ⁽¹⁾	*	60,00 %	42,53 %	JPY 1 000	IG FCM
	Tradition Derivative Products Ltd, Tokyo		60,00 %	42,53 %	JPY 5 000	IG FCM
	Tradition Securities Japan Ltd Tokyo		60,00 %	42,53 %	JPY 199 000	IG FCM
Malaisie Malaysia	First Taz Money Sdn Bhd, Kuala Lumpur		40,00 %	28,35 %	MYR 500	MEE EM
Philippines Philippines	Tradition Financial Services Philippines Inc., Makati		100,00 %	70,88 %	PHP 78 000	IG FCM
	Tradition Singapore (Pte) Ltd, Singapour		100,00 %	70,88 %	SGD 300	IG FCM
Singapour Singapore	TFS Currencies Pte Ltd, Singapour		100,00 %	70,82 %	SGD 700	IG FCM
	Tradition Asia Pacific (Pte) Ltd, Singapour ⁽¹⁾		100,00 %	70,88 %	SGD n/s	IG FCM
	Ong First Tradition Holding (Pte) Ltd, Singapour		35,00 %	30,53 %	SGD 2 500	MEE EM
Thaïlande Thailand	Tradition Brokers (Thailand) Ltd, Bangkok		82,50 %	37,22 %	THB 12 000	IG FCM
	Tradition Siam (Brokers) Ltd, Bangkok		82,50 %	37,22 %	THB 1 250	IG FCM

⁽¹⁾ Société holding. ⁽²⁾ Société de services. IG : intégration globale. MEE : mise en équivalence.

⁽¹⁾ Holding company. ⁽²⁾ Service company. FCM : Full consolidation method. EM : Equity method.

33. IMPACT RELATIF À LA PREMIÈRE APPLICATION DE NORMES COMPTABLES

Les tableaux ci-dessous détaillent l'impact des changements de politiques comptables sur le bilan, compte de résultat, état du résultat global et tableau de flux de trésorerie du Groupe résultant de l'adoption de la norme IFRS 11.

Résultat global consolidé 2013

en milliers d'euros	31.12.2013 publié 31.12.2013 reported	Impact IFRS 11 Impact IFRS 11	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Résultat de la période comptabilisé au compte de résultat	15 520	-98	15 423	Profit for the period recognised in the income statement
Autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat				Other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Ecarts actuariels des régimes à prestations définies	4 493	-	4 493	Actuarial gains and losses in defined benefit schemes
Total de autres éléments du résultat global qui ne peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	4 493	-	4 493	Total other comprehensive income that cannot be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat				Other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Ajustement à la juste valeur des couvertures de flux de trésorerie				Fair value adjustments on cash flow hedges
- constatés dans la réserve de couverture	1 799	-	1 799	- recognised in hedging reserve
- transférés au compte de résultat	957	-	957	- 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	2 430	-	2 430	- recognised in revaluation reserve
- transférés au compte de résultat	-	-	-	- transferred to income statement
Ecart de conversion	-34 542	-4	-34 546	Currency translation
Autres éléments du résultat global des sociétés associées et co-entreprises	-	-	-	Other comprehensive income of associates and joint ventures
Total des autres éléments du résultat global qui peuvent être reclassés ultérieurement au compte de résultat	-31 627	-4	-31 631	Total other comprehensive income that may be reclassified to profit or loss
Autres éléments du résultat global de l'exercice, nets d'impôts	-27 134	-4	-27 138	Other comprehensive income for the year, net of tax
Résultat global de l'exercice	-11 614	-102	-11 715	Comprehensive income for the year
Part du Groupe	-6 153	-7	-6 159	Group share
Intérêts minoritaires	-5 461	-95	-5 556	Minority interests

33. IMPACT ON FIRST APPLICATION OF ACCOUNTING STANDARDS

The impact of changes in accounting policies on the Group's balance sheet, income statement, statement of comprehensive income and cash flow statement as a result of adopting IFRS 11 is disclosed in the table below.

Statement of comprehensive income for 2013

Compte de résultat 2013

Income statement 2013

en milliers d'euros	31.12.2013 publié 31.12.2013 reported	Impact IFRS 11 Impact IFRS 11	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Chiffre d'affaires	793 166	-48 521	744 645	Revenue
Autres produits d'exploitation	4 178	-1 317	2 861	Other operating income
Produits d'exploitation	797 344	-49 838	747 506	Operating income
Charges de personnel	-555 280	22 393	-532 887	Staff costs
Autres charges d'exploitation	-187 916	16 935	-170 981	Other operating expenses
Amortissements	-17 727	1 467	-16 260	Depreciation and amortisation
Gains/(Pertes) de valeur des actifs	-434	133	-301	Gains/(losses) on assets
Charges d'exploitation	-761 357	40 928	-720 429	Operating expenses
Résultat d'exploitation	35 987	-8 910	27 077	Operating profit
Produits financiers	4 361	-373	3 988	Financial income
Charges financières	-11 726	56	-11 670	Financial expense
Quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence	1 228	6 234	7 462	Share of profit of equity accounted companies
Résultat avant impôt	29 850	-2 994	26 857	Profit before tax
Impôt sur le bénéfice	-14 330	2 896	-11 434	Income tax
Résultat net de l'exercice	15 520	-98	15 423	Net profit for the year
Intérêts minoritaires	9 638	-96	9 542	Minority interests
Résultat net part du Groupe	5 882	-	5 881	Net profit Group share
Résultat par action (en euros) :				Earnings per share (in euros):
Résultat de base par action	0,08	-	0,08	Basic earnings per share
Résultat dilué par action	0,08	-	0,08	Diluted earnings per share

Bilan au 1^{er} Janvier 2013

Balance sheet at 1 January 2013

ACTIF en milliers d'euros	01.01.2013 publié 01.01.2013 reported	Impact IFRS 11 Impact IFRS 11	01.01.2013 retraité 01.01.2013 restated	ASSETS €000
Immobilisations corporelles	23 774	-1 069	22 705	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	132 027	-18 412	113 615	Intangible assets
Participations dans les sociétés associées et co-entreprises	69 284	102 923	172 207	Investments in associates and joint ventures
Actifs financiers disponibles à la vente	14 575	-	14 575	Available-for-sale financial assets
Autres actifs financiers	6 164	-	6 164	Other financial assets
Impôts différés actifs	27 192	-3 371	23 821	Deferred tax assets
Immeubles de placement	6 230	-	6 230	Investment property
Trésorerie non disponible	41 295	-17 652	23 643	Unavailable cash
Autres actifs non courants	-	-	-	Other non-current assets
Total actifs non courants	320 541	62 420	382 960	Total non-current assets
Autres actifs courants	12 878	-2 913	9 965	Other current assets
Instruments financiers dérivés actifs	161	-23	138	Derivative financial instruments
Impôts à recevoir	4 847	-39	4 808	Tax receivable
Clients et autres créances	1 390 626	-507 233	883 393	Trade and other receivables
Actifs financiers disponibles à la vente	9 433	-	9 433	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	2 771	-14	2 757	Financial assets at fair value
Trésorerie et équivalents de trésorerie	337 716	-60 912	276 804	Cash and cash equivalents
Total actifs courants	1 758 432	-571 134	1 187 298	Total current assets
TOTAL ACTIF	2 078 973	-508 715	1 570 258	TOTAL ASSETS

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers d'euros	01.01.2013 publié 01.01.2013 reported	Impact IFRS 11 Impact IFRS 11	01.01.2013 retraité 01.01.2013 restated	EQUITY AND LIABILITIES €000
Capital	15 423	-	15 423	Capital
Prime d'émission	21 180	-	21 180	Share premium
Actions propres	-27 298	-	-27 298	Treasury shares
Ecart de conversion	-10 765	-	-10 765	Currency translation
Réserves consolidées	263 988	-	263 988	Consolidated reserves
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	262 528	-	262 528	Equity attributable to shareholders of the parent
Intérêts minoritaires	128 000	-1 030	126 970	Minority interests
Total capitaux propres	390 528	-1 030	389 498	Total equity
Dettes financières	90 062	-	90 062	Financial debts
Provisions	43 218	-531	42 687	Provisions
Impôts différés passifs	360	-19	341	Deferred tax liabilities
Produits différés	3 896	-	3 896	Deferred income
Total passifs non courants	137 536	-550	136 986	Total non-current liabilities
Dettes financières	165 197	-58	165 139	Financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	1 366 109	-506 323	859 786	Trade and other payables
Provisions	3 609	-	3 609	Provisions
Impôts à payer	8 355	-607	7 748	Tax liabilities
Instruments financiers dérivés passifs	6 507	-2	6 505	Derivative financial instruments
Produits différés	1 132	-145	987	Deferred income
Total passifs courants	1 550 909	-507 135	1 043 774	Total current liabilities
TOTAL PASSIF	1 688 445	-507 685	1 180 760	TOTAL LIABILITIES
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	2 078 973	-508 715	1 570 258	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Bilan au 31 Décembre 2013

Balance sheet at 31 December 2013

ACTIF en milliers d'euros	31.12.2013 publié 31.12.2013 reported	Impact IFRS 11 Impact IFRS 11	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	ASSETS €000
Immobilisations corporelles	18 856	-620	18 236	Property and equipment
Immobilisations incorporelles	128 140	-15 999	112 141	Intangible assets
Participations dans les sociétés associées et co-entreprises	68 840	74 938	143 778	Investments in associates and joint ventures
Actifs financiers disponibles à la vente	16 392	-	16 392	Available-for-sale financial assets
Autres actifs financiers	6 109	-	6 109	Other financial assets
Impôts différés actifs	22 877	-1 555	21 322	Deferred tax assets
Immeubles de placement	5 730	-	5 730	Investment property
Trésorerie non disponible	37 292	-15 732	21 560	Unavailable cash
Total actifs non courants	304 235	41 033	345 268	Total non-current assets
Autres actifs courants	11 291	-1 279	10 012	Other current assets
Instruments financiers dérivés actifs	1 076	-121	955	Derivative financial instruments
Impôts à recevoir	8 221	-363	7 858	Tax receivable
Clients et autres créances	1 130 938	-342 640	788 298	Trade and other receivables
Actifs financiers disponibles à la vente	7 127	-	7 127	Available-for-sale financial assets
Actifs financiers évalués à la juste valeur	1 122	-360	762	Financial assets at fair value
Trésorerie et équivalents de trésorerie	310 884	-38 931	271 953	Cash and cash equivalents
Total actifs courants	1 470 659	-383 694	1 086 965	Total current assets
TOTAL ACTIF	1 774 894	-342 661	1 432 233	TOTAL ASSETS

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers d'euros	31.12.2013 publié 31.12.2013 reported	Impact IFRS 11 Impact IFRS 11	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	EQUITY AND LIABILITIES €000
Capital	15 427	-	15 427	Capital
Prime d'émission	21 180	-	21 180	Share premium
Actions propres	-27 298	-	-27 298	Treasury shares
Ecart de conversion	-30 045	-4	-30 049	Currency translation
Réserves consolidées	270 975	-	270 976	Consolidated reserves
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	250 239	-4	250 235	Equity attributable to shareholders of the parent
Intérêts minoritaires	112 904	-632	112 272	Minority interests
Total capitaux propres	363 143	-635	362 507	Total equity
Dettes financières	157 342	-83	157 259	Financial debts
Autres passifs financiers	240	-	240	Other financial liabilities
Provisions	35 199	-417	34 782	Provisions
Impôts différés passifs	536	-16	520	Deferred tax liabilities
Produits différés	3 394	-	3 394	Deferred income
Total passifs non courants	196 711	-516	196 195	Total non-current liabilities
Dettes financières	97 782	-65	97 717	Financial debts
Fournisseurs et autres créanciers	1 102 986	-340 428	762 558	Trade and other payables
Provisions	3 673	-	3 673	Provisions
Impôts à payer	6 446	-827	5 619	Tax liabilities
Instruments financiers dérivés passifs	3 108	-	3 108	Derivative financial instruments
Produits différés	1 045	-189	856	Deferred income
Total passifs courants	1 215 040	-341 509	873 531	Total current liabilities
TOTAL PASSIF	1 411 751	-342 025	1 069 726	TOTAL LIABILITIES
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 774 894	-342 661	1 432 233	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Tableau des flux de trésorerie consolidés pour l'exercice 2013

Consolidated cash flow statement for 2013

en milliers d'euros	31.12.2013 publié 31.12.2013 reported	Impact IFRS 11 Impact IFRS 11	31.12.2013 retraité 31.12.2013 restated	€000
Flux de trésorerie résultant des activités opérationnelles				Cash flows from operating activities
Résultat avant impôts	29 850	-2 994	26 857	Profit before tax
Amortissements	17 727	-1 467	16 260	Depreciation and amortisation
Perte de valeur des actifs	434	-133	301	Impairment losses
Résultat financier net	1 395	243	1 638	Net financial result
Quote part dans le résultat des sociétés associées et co-entreprises	-1 228	-6 234	-7 462	Share of profit of associates and joint ventures
Produits d'exploitation sans impact sur les liquidités	-285	-	-285	Non-cash operating income
Augmentation / (diminution) des provisions	2 143	1	2 144	Increase/(decrease) in provisions
Variation des produits différés	-402	-83	-485	Increase/(decrease) in deferred income
Dépense relative aux paiements fondés sur des actions	560	-	560	Expense related to share-based payments
Plus / (moins) values sur cessions de filiales et sociétés associées	-	-	-	Gains/(losses) on disposal of subsidiaries and associates
Plus / (moins) values sur cessions d'actifs immobilisés	-28	2	-26	Gains/(losses) on disposal of fixed assets
Augmentation / (diminution) du fonds de roulement	-9 719	11 014	1 295	Increase/(decrease) in working capital
Intérêts payés	-5 649	-	-5 649	Interest paid
Intérêts perçus	2 009	-130	1 879	Interest received
Impôts payés	-16 908	1 705	-15 203	Income tax paid
Flux de trésorerie nets résultant des activités opérationnelles	19 900	1 924	21 824	Net cash flows from operating activities
Flux de trésorerie afférents à l'activité d'investissement				Cash flows from investing activities
Acquisition d'actifs financiers	-6 257	3 742	-2 515	Acquisition of financial assets
Valeur de vente d'actifs financiers	7 701	-	7 701	Proceeds from disposal of financial assets
Acquisition de filiales, net de la trésorerie acquise	-4 823	-	-4 823	Acquisition of subsidiaries, net of cash acquired
Acquisition d'immobilisations corporelles	-3 321	87	-3 234	Acquisition of property and equipment
Valeur de vente d'immobilisations corporelles	40	-2	38	Proceeds from disposal of property and equipment
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-11 653	2 729	-8 924	Purchase of intangible assets
Dividendes reçus	1 615	16 001	17 616	Dividends received
(Augmentation) / diminution de la trésorerie non disponible	-	1 297	1 297	(Increase)/decrease in unavailable cash
Flux de trésorerie nets provenant de l'activité d'investissement	-16 698	23 854	7 156	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	754	-	754	Increase in short-term financial debts
Diminution des dettes financières à court terme	-87 924	62	-87 862	Decrease in short-term financial debts
Augmentation des dettes financières à long terme	96 997	-	96 997	Increase in long-term financial debts
Diminution des dettes financières à long terme	-30 092	42	-30 050	Decrease in long-term financial debts
Variation des autres dettes à long terme	-	-	-	Movements in other long-term debts
Augmentation de capital et prime d'émission des filiales	-65	-	-65	Increase in capital and share premium of subsidiaries
Acquisition d'actions propres	-	-	-	Acquisition of treasury shares
Valeur de vente d'actions propres	-	-	-	Proceeds from disposal of treasury shares
Acquisition d'intérêts non contrôlants	-	-7 170	-7 170	Acquisition of non-controlling interests
Dividendes versés aux intérêts minoritaires	-6 512	-	-6 512	Dividends paid to minority interests
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-5 602	-	-5 602	Dividends paid to shareholders of the parent
Flux de trésorerie nets provenant de l'activité de financement	-32 444	-7 066	-39 510	Net cash flows from financing activities
Impact de la variation des taux de change sur la trésorerie consolidée	-23 538	7 272	-16 266	Impact of exchange rate movements on consolidated cash flow
Variation de la trésorerie	-52 780	25 984	-26 796	Movements in cash flow
Trésorerie et équivalent au début de la période	374 724	-102 207	272 517	Cash and cash equivalents at start of the period
Trésorerie et équivalent à la fin de la période	321 944	-76 223	245 721	Cash and cash equivalents at end of the period

34. 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.

34. 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.

BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES **DALLAS** HOUSTON **MEXICO** NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD
BRUXELLES DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA**
LUMPUR MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY **TOKYO**
 BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES **DALLAS** HOUSTON **MEXICO** NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD
BRUXELLES DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK HONG KONG **JAKARTA**
 KUALA LUMPUR **MAKATI CITY** MUMBAÏ **SÉOUL** SHANGHAI **SHENZHEN** SINGAPOUR **SYDNEY**
 TOKYO **BOGOTA** BOSTON **BUENOS AIRES** DALLAS **HOUSTON** MEXICO **NEW YORK** SANTIAGO
 STAMFORD

MILAN
MAKATI
BUEI
 JOHANNESBURG
 TEL AVIV
SHANGHAI
HONG KONG
JOHANNESBURG
 PARIS
MUMBAÏ
BUEI
JOHANNESBURG
 ROM
SHANGHAI
 MEXICO
 KÜSNACHT
ZURICH
 SHENZHEN
 NEW YORK
KÜSNACHT
 PARIS
MAKATI
BUENOS AIRES

LUXEMBOURG
FRANCFORT
JOHANNESBURG
LAUSANNE
LONDRES
FRANCFORT
JOHANNESBURG
MAKATI CITY
FRANCFORT
BUENOS AIRES
 SÉOUL
 JOHANNESBURG
FRANCFORT
AVIV
SHANGHAI
KÜSNACHT
FRANCFORT
JOHANNESBURG
FRANCFORT
JOHANNESBURG
FRANCFORT

COMPTES ANNUELS

COMPAGNY FINANCIAL STATEMENTS



106

COMPTE DE RÉSULTAT RÉSUMÉ
 SUMMARY INCOME STATEMENT

107 - 108

BILAN RÉSUMÉ
 SUMMARY BALANCE SHEET

109

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES
 STATEMENTS OF CHANGES IN SHAREHOLDERS' EQUITY

110

TABLEAU DES CINQ DERNIERS EXERCICES
 FIVE-YEAR FINANCIAL SUMMARY

JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG **MILAN** MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME**
 TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA LUMPUR** MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI**
SHENZHEN SINGAPOUR **SYDNEY** TOKYO **BOGOTA** BOSTON **BUENOS AIRES** DALLAS **HOUSTON**
 MEXICO **NEW YORK** SANTIAGO **STAMFORD** BRUXELLES **DUBAÏ** **FRANCFORT** **JOHANNESBURG**
KÜSNACHT **LAUSANNE** LONDRES LUXEMBOURG **MILAN** MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME**
 TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA LUMPUR** MAKATI CITY **MUMBAÏ**
 SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY **TOKYO** BOGOTA **BOSTON** **BUENOS AIRES**
 DALLAS **HOUSTON** MEXICO **NEW YORK** SANTIAGO **STAMFORD** BRUXELLES **DUBAÏ** **FRANCFORT**
JOHANNESBURG **KÜSNACHT** **LAUSANNE** LONDRES **LUXEMBOURG** MILAN **MOSCOU** **MUNICH** PARIS

COMPTE DE RÉSULTAT RÉSUMÉ

SUMMARY INCOME STATEMENT

En milliers d'euros	2014	2013	€000
Produits d'exploitation	20	20	Operating income
Charges d'exploitation	-4 033	-2 975	Operating expenses
Résultat d'exploitation	-4 013	-2 955	Operating profit
Résultat financier	7 729	9 115	Financial result
Résultat courant avant impôt	3 716	6 160	Profit before tax and exceptional items
Résultat exceptionnel	2 848	-182	Exceptional items
Impôt sur le bénéfice	153	-168	Income tax
Résultat net	6 717	5 810	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 2014.

Les comptes annuels complets, annexe comprise, sont inclus dans le rapport financier annuel et sont disponibles sur simple demande.

The income statement and balance sheet are summarised from the full-year financial statements which were audited and certified without reserve at 31 December 2014.

The complete set of financial statements, with the notes, are included in the annual financial report and are available on request.

BILAN RÉSUMÉ

SUMMARY BALANCE SHEET

ACTIF En milliers d'euros	2014			2013	ASSETS €000
	Brut Gross	Amort. Deprec./ amort.	Net Net	Net Net	
Actif immobilisé					Non-current assets
Immobilisations incorporelles	898	898	-	-	Intangible assets
Immobilisations corporelles	3 778	3 759	19	26	Property and equipment
Immobilisations financières					Long-term investments
Participations	143 498	7 031	136 467	110 510	Equity investments
TIAP et autres immobilisations financières	30 191	473	29 718	29 717	Portfolio securities and other long-term investments
TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISE	178 365	12 161	166 204	140 253	TOTAL NON-CURRENT ASSETS
Actif circulant					Current assets
Clients et comptes rattachés					Trade debtors
Autres créances	61 928	-	61 928	91 799	Other receivables
Valeurs mobilières de placement	1 000	-	1 000	-	Marketable securities
Disponibilités	9 095	-	9 095	14 131	Liquid assets
Charges constatées d'avance	44	-	44	35	Prepaid expenses
TOTAL DE L'ACTIF CIRCULANT	72 067	-	72 067	105 965	TOTAL CURRENT ASSETS
Charges à répartir	285	-	285	570	Deferred charges
TOTAL DE L'ACTIF	250 717	12 161	238 556	246 788	TOTAL ASSETS

BILAN RÉSUMÉ

SUMMARY BALANCE SHEET

PASSIF En milliers d'euros	2014	2013	LIABILITIES €000
Capitaux propres			Shareholders' equity
Capital social	15 427	15 427	Share capital
Prime d'émission, de fusion, d'apport	21 180	21 180	Share, merger or contribution premiums
Réserve légale	1 543	1 542	Legal reserve
Réserve des plus-values à long terme	-	-	Long-term capital gains reserve
Autres réserves	23 090	23 090	Other reserves
Report à nouveau	62 225	60 618	Retained earnings
Résultat de l'exercice	6 717	5 810	Net profit for the year
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	130 182	127 667	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
Provisions	3 594	6 435	Provisions
Dettes			Debt
Emprunts et dettes financières diverses	103 666	111 536	Borrowings and financial debts
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	229	252	Trade and other payables
Dettes fiscales et sociales	128	96	Tax and social liabilities
Autres dettes	757	802	Other payables
TOTAL DES DETTES	104 780	112 686	TOTAL DEBT
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES	238 556	246 788	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

STATEMENTS OF CHANGES IN SHAREHOLDERS' EQUITY

En milliers d'euros	Ouverture au 01.01.2014 At 1.1.2014	Affectation du résultat 2013 Appropriation of 2013 net earnings	Résultat 2014 2014 results	Solde au 31.12.2014 At 31.12.2014	€000
Capital social	15 427	-	-	15 427	Share capital
Prime d'émission	21 180	-	-	21 180	Share premium
Réserve légale	1 542	1	-	1 543	Legal reserve
Réserves réglementées	-	-	-	-	Regulated reserves
Autres réserves	23 089	-	-	23 089	Other reserves
Report à nouveau	60 618	1 607	-	62 225	Retained earnings
Résultat de la période	5 810	-5 810	6 717	6 717	Profit for the period
TOTAL	127 668	-4 202	6 717	130 182	TOTAL

TABLEAU DES CINQ DERNIERS EXERCICES

FIVE-YEAR FINANCIAL SUMMARY

	2010	2011	2012	2013	2014	
Capital en fin d'exercice						Capital at 31 December
Capital social (en milliers d'euros)	15 228	15 323	15 423	15 427	15 427	Share capital (€000)
Nombre d'action ordinaires (en milliers)	76 142	76 616	77 116	77 136	77 136	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	10 842	19 603	6 954	6 285	7 794	Profit before tax, employee profit sharing, amortisation, depreciation and provisions
Impôt sur le bénéfice	1 970	-	-	-168	153	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	12 412	18 876	6 642	5 810	6 717	Profit after tax, employee profit sharing, amortisation, depreciation and provisions
Résultat distribué	10 356	10 428	5 602	4 202	*	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	0,12	0,26	0,09	0,08	0,10	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	0,16	0,25	0,09	0,08	0,09	Profit after tax, employee profit sharing, amortisation, depreciation and provisions
Dividende attribué à chaque action	0,15	0,15	0,08	0,06	*	Dividend per share
Personnel						Employees
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	2	2	2	1	2	Average headcount during the year
Montant de la masse salariale de l'exercice social (en milliers d'euros)	312	568	511	560	348	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)	121	212	183	182	149	Employee social 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 12 juin 2015.

* Shareholders will be asked to approve a dividend of €0.15 per share at the Annual General Meeting on 12 June 2015.

BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES **DALLAS** HOUSTON **MEXICO** NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD
BRUXELLES DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA**
LUMPUR MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY **TOKYO**
 BOGOTA **BOSTON** BUENOS AIRES **DALLAS** HOUSTON **MEXICO** NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD
BRUXELLES DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA**
LUMPUR MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY
 TOKYO **BOGOTA** BOSTON **BUENOS AIRES** DALLAS **HOUSTON** MEXICO **NEW YORK** SANTIAGO
 STAMFORD **BRUXELLES** DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG
MILAN MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA**
LUMPUR MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY TOKYO **BOGOTA** BOSTON
BUENOSAIRES DALLAS **HOUSTON** MEXICO **NEWYORK** SANTIAGO **STAMFORD** BRUXELLES **DUBAÏ** FRANCFORT
 JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG **MILAN** MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME**
 TELAVIV

SHE'
 HOL
 JOH
 PARIS
 MUM
 BUEI
 JOH
 ROM
 SHAI
 MEXI
 KÜSN
 ZURI

NGHAI
 LLAS
 ORT
 IICH
 CITY
ON
 FORT
ARIS
 ÉOUL
 STON
URG
 AVIV
 SHAI
 MEXICO

TEXTE DES RÉOLUTIONS

RESOLUTIONS



112 - 126

TEXTE DES RÉOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE
 ET EXTRAORDINAIRE DU 11 JUIN 2015
 RESOLUTIONS SUBMITTED FOR SHAREHOLDER APPROVAL AT THE COMBINED
 ANNUAL AND EXTRAORDINARY GENERAL MEETING OF 11 JUNE 2015

NEW YORK **SANTIAGO** STAMFORD **BRUXELLES** DUBAÏ **FRANCFORT** JOHANNESBURG
KÜSNACHT LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG **MILAN** MOSCOU **MUNICH**
 PARIS **ROME** TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA LUMPUR**
MAKATI CITY MUMBAÏ **SÉOUL** SHANGHAI **SHENZHEN** SINGAPOUR **SYDNEY** TOKYO **BOGOTA** BOSTON
BUENOSAIRES DALLAS **HOUSTON** MEXICO **NEWYORK** SANTIAGO **STAMFORD** BRUXELLES **DUBAÏ** FRANCFORT
 JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG **MILAN** MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME**
 TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA LUMPUR** MAKATI CITY **MUMBAÏ** SÉOUL **SHANGHAI**
SHENZHEN SINGAPOUR **SYDNEY** TOKYO **BOGOTA** BOSTON **BUENOS AIRES** DALLAS **HOUSTON**
 MEXICO **NEW YORK** SANTIAGO **STAMFORD** BRUXELLES **DUBAÏ** FRANCFORT **JOHANNESBURG**
KÜSNACHT LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG **MILAN** MOSCOU **MUNICH** PARIS **ROME**
 TEL AVIV **ZURICH** BANGKOK **HONG KONG** JAKARTA **KUALA LUMPUR** MAKATI CITY **MUMBAÏ**
 SÉOUL **SHANGHAI** SHENZHEN **SINGAPOUR** SYDNEY **TOKYO** BOGOTA **BOSTON** **BUENOS AIRES**
 DALLAS **HOUSTON** MEXICO **NEW YORK** SANTIAGO **STAMFORD** BRUXELLES **DUBAÏ** FRANCFORT
JOHANNESBURG **KÜSNACHT** LAUSANNE **LONDRES** LUXEMBOURG **MILAN** MOSCOU **MUNICH** PARIS



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 2014, tels qu'ils ont été présentés, faisant ressortir un bénéfice de 6 716 896,19 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 21 310 000 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	6 716 896,19 euros
- report à nouveau créditeur	62 225 130,14 euros
	68 942 026,33 euros

soit 68 942 026,33 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 2014, as presented, showing a profit of 6,716,896.19 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 21,310,000 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	6,716,896.19 euros
- Retained earnings brought forward	62,225,130.14 euros
	68,942,026.33 euros

for a total of 68,942,026.33 euros,



de la manière suivante :

- à la distribution de dividendes	11 570 511,00 euros
- au report à nouveau pour	57 371 515,33 euros
	68 942 026,33 euros

Le dividende d'un montant total de 11 570 511 euros à répartir au titre de l'exercice se trouve ainsi fixé à 0,15 euros 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 18 juin 2015 et mis en paiement le 13 juillet 2015.

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 2014, au titre du résultat de l'exercice 2013, d'un montant de 0,06 euros par actions, soit un montant total de € 4 628 204,40 ;
--

as follows:

- Dividends	11,570,511.00 euros
- Retained earnings	57,371,515.33 euros
	68,942,026.33 euros

The dividend for the financial year totals 11,570,511 euros (dividend x 77,136,740 shares), 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 shares will trade ex-dividend from 18 June 2015 and the dividend will be paid on 13 July 2015.

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 117 quater 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 117 quater.

The dividend history over the past three financial years (after allowing for the deduction for treasury shares) is as follows:

- in June 2014, 0.06 euros per share was paid for the 2013 financial year, for a total of 4,628,204.40 euros;

- en juin 2013 au titre du résultat de l'exercice 2012, d'un montant de 0,08 euros par actions, soit un montant total de 6 169 339,20 euros ;

- en juin 2012 au titre du résultat de l'exercice 2011, d'un montant de 0,15 euro par actions, soit un montant total de 11 492 511 euros.

QUATRIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration :

1. décide d'offrir à chaque actionnaire la possibilité d'opter pour le paiement en actions nouvelles de la Société de la totalité du dividende ;

2. décide que cette option devra être exercée du 18 juin au 1^{er} juillet 2015. Au-delà de cette dernière date ou à défaut d'exercice de l'option, le dividende sera payé uniquement en numéraire ;

3. décide que le prix d'émission des actions nouvelles qui seront remises en paiement du dividende sera égal à 90 % du montant résultant du calcul de la moyenne des premiers cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision de mise en distribution diminuée du montant du dividende et arrondi au centime d'euro supérieur.

Les actions ainsi émises en paiement des dividendes porteront jouissance au 1^{er} janvier 2015 ;

4. décide que, si le montant des dividendes pour lesquels l'option est exercée ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire pourra, à son choix, obtenir le nombre d'actions immédiatement supérieur en versant la différence en numéraire le jour où il exerce son option, ou recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur complété d'une soulte en espèces ;

5. confère tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de délégation, pour assurer la mise en œuvre du paiement du dividende en actions nouvelles, effectuer toutes formalités et déclarations, constater l'augmentation de capital qui en résultera et apporter les modifications corrélatives aux statuts.

CINQUIÈME RÉOLUTION

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, approuve les opérations visées dans ce rapport. Les personnes concernées n'ont pas pris part au vote.

SIXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale ordinaire, renouvelle en qualité d'administrateur Monsieur Patrick COMBES pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale à tenir en 2021 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

- in June 2013, 0.08 euros per share was paid for the 2012 financial year, for a total of 6,169,339.20 euros;

- in June 2012, 0.15 euros per share was paid for the 2011 financial year, for a total of 11,492,511 euros.

FOURTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority conditions for an ordinary general meeting, having noted the Directors' Report:

1. resolves to offer all shareholders the possibility to opt to receive the entire dividend payment in the form of new Company shares (scrip);

2. resolves that this option shall be exercised between 18 June and 1 July 2015 after which, or if the option is not taken up, the dividend will be paid in cash only;

3. resolves that the issue price of new shares paid as dividends shall be equal to 90% of the amount obtained by calculating the average of the opening prices quoted for VIEL & Cie shares over the twenty trading sessions preceding the day of the decision to effect the distribution less the amount of the dividend, rounded up to the next euro cent.

Shares issued in payment of dividends shall carry rights from 1 January 2015;

4. resolves that, if the dividend amount for which the option is taken up does not correspond to a complete number of shares, the shareholder may, at his option, obtain the number of shares immediately above his allotment by paying the difference in cash on the day he takes up his option, or receive the number of shares immediately below his allotment with the residual amount in cash;

5. confers full power and authority on the Board of Directors, with right of delegation, to implement payment of the dividend in new shares, complete any formalities, make any statements or declarations, record the resulting increase in capital, and amend the articles of association accordingly.

FIFTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority voting conditions for an ordinary general meeting, having reviewed the Auditors' Report on the agreements governed by the provisions of Section L. 225-38 of the Commercial Code, approve the operations covered in this report. The persons concerned abstained from voting.

SIXTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an ordinary general meeting, re-elects Mr Patrick COMBES as a director for a term of six financial years, namely, until the conclusion of the General Meeting to be held in 2021, called to approved the accounts for the year ended 31 December 2020.

SEPTIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale ordinaire, renouvelle en qualité de co-Commissaire aux comptes titulaire, le Cabinet FIDORG AUDIT, pour une durée de six exercices soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale à tenir en 2021 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

HUITIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale ordinaire, renouvelle en qualité de co-Commissaire aux comptes suppléant, le Groupe FIDORG, pour une durée de six exercices soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée générale à tenir en 2021 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

NEUVIÈME RÉOLUTION

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.

Les actions acquises dans le cadre de cette autorisation pourront l'être, en vue de :

- l'attribution d'actions dans le cadre d'augmentations de capital réservées aux salariés du groupe au titre de plans d'options d'achat qui seraient consenties aux salariés ;
- la remise d'actions à titre de paiement ou d'échange ou d'obligations de couverture liées à des titres de créance, dans le cadre d'opérations de croissance externe ;
- l'annulation en tout ou partie de ces actions par réduction de capital en vue d'optimiser le résultat par action de la société, sous réserve de l'adoption d'une résolution spécifique par l'Assemblée générale des actionnaires statuant en la forme extraordinaire ;
- favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations de titres de l'émetteur ou éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché au travers d'un contrat de liquidité.

Cette autorisation est donnée pour une période de dix-huit (18) 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.

Les achats, cessions ou échanges des actions pourront être réalisés 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 boursière. L'Assemblée générale fixe le prix maximum d'achat à 5 euros.

SEVENTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an ordinary general meeting, re-appointed as joint statutory auditor, the firm FIDORG AUDIT, for a term of six financial years, namely, until the conclusion of the General Meeting to be held in 2021, called to approve the accounts for the year ended 31 December 2020.

EIGHTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an ordinary general meeting, re-appointed as joint statutory auditor, the FIDORG Group, for a term of six financial years, namely, until the conclusion of the General Meeting to be held in 2021, called to approved the accounts for the year ended 31 December 2020.

NINTH 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 L. 225-209 et seq. of the Commercial Code, the AMF General Regulation, and the European Commission Regulation (EC) No 2273/2003 of 22 December 2003.

Shares purchased in connection with or pursuant to the foregoing authority may be acquired for the purpose of:

- allotting shares in connection with a capital increase reserved for Group employees under employee share option schemes;
- remittance in payment or exchange or as hedging obligations for debt securities, in connection with external growth operations;
- cancelling all or part of these shares through a reduction in share capital with a view to optimising earnings per share, subject to the adoption of a specific resolution to this effect by the Extraordinary General Meeting of Shareholders;
- facilitating trading liquidity and price stability of the issuer's securities or avoiding price inconsistencies that are not justified by market trends, by means of a liquidity contract.

This authority is conferred for a period of eighteen months (18) from the date of this General Meeting. The maximum number of shares that may be acquired shall not exceed 10% of the issued share capital.

The shares may be purchased, sold or exchanged at any time and 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 excluding the purchase of call options, including during a takeover bid, within the limits of securities regulations. The maximum price that may be paid for any such shares shall not exceed 5 euros.

Le montant maximal théorique de l'opération est ainsi fixé à 3 083 390 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 12 juin 2014 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 2015.

DIXIÈME RÉOLUTION

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 :

1. délègue au Conseil d'administration, sa compétence à l'effet d'augmenter, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, par incorporation de réserves, bénéfiques, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise soit encore la conjugaison avec une augmentation de capital en numéraire réalisée en vertu des délégations précédentes, et sous forme d'attributions d'actions ou de valeurs mobilières gratuites ou d'augmentation de la valeur nominale des actions ou des valeurs mobilières existantes, soit en combinant les deux opérations ;
2. décide que le montant des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder 5 millions d'euros ;
3. prend acte de ce que les montants visés aux résolutions suivantes ou de précédentes assemblées et à la présente résolution sont cumulatifs ;
4. décide que le Conseil d'administration aura toute compétence pour mettre en œuvre la présente délégation, à l'effet notamment :

- de décider de l'opportunité de la mise en œuvre de ladite délégation ;
- d'arrêter, le cas échéant, toutes les modalités et conditions des opérations autorisées et notamment fixer le montant et la nature des réserves et primes à incorporer au capital, fixer le nombre d'actions nouvelles à émettre, arrêter la date, même rétroactive, à compter de laquelle les actions nouvelles porteront jouissance et procéder, le cas échéant, à toutes imputations sur la ou les primes d'émission et notamment celles des frais entraînés par la réalisation des émissions ;

The maximum notional amount of the transaction therefore shall not exceed 3,083,390 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 annual and extraordinary general meeting held on 12 June 2014, 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 2015 financial year.

TENTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an extraordinary general meeting, having reviewed the Directors' Report,

1. delegates to the Board of Directors its power to increase the share capital, in one or several stages, in the proportion and at such times as it deems fit, by capitalising reserves, retained earnings, share premiums or other allowable sums, or in combination with a capital increase in cash carried out under previous delegations, and in the form of allocations of free shares or securities or by increasing the nominal value of existing shares or securities, or a combination of the two operations;
2. resolves that any increases in capital which may be implemented by virtue of this delegation may not exceed 5 million euros;
3. notes that the amounts referred to in the following resolutions or the resolutions of previous general meetings and those in this resolution are cumulative;
4. resolves that the Board of Directors shall have full power and authority to implement this delegation, particularly to:

- decide on the expediency of implementing the said delegation;
- set, where necessary, all the terms and conditions of the authorised operations and in particular set the amount and the nature of the reserves and premiums to be capitalised, the number of new shares to be issued, the date, with or without retroactive effect, from when the new shares will carry dividend or interest rights, and where necessary, write off any amounts against share premium accounts, particularly the costs related to the issuance of securities;

- de décider, le cas échéant, par dérogation aux dispositions de l'article 225-149 du Code de commerce, que les droits formant rompus ne seront pas négociables et que les actions correspondants seront vendus, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits au plus tard 30 jours après la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées ;
- de prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords afin d'assurer la bonne fin de la ou des opérations envisagées et, plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire, accomplir tous actes et formalités à l'effet de rendre définitive la ou les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de la présente délégation ainsi que de procéder à la modification corrélative des statuts.

La délégation ainsi conférée au Conseil d'administration est valable pour une durée qui expirera à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015.

STATUANT EN LA FORME EXTRAORDINAIRE

ONZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur le programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée générale ordinaire de ce jour, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, autorise le Conseil d'administration, (avec faculté de subdélégation de son Président) à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital social de la Société par voie d'annulation des actions propres détenues en application de l'autorisation visée à la cinquième résolution ci dessus.

L'Assemblée générale donne tous pouvoirs au Conseil d'administration à l'effet de procéder à ladite réduction de capital, constater sa réalisation, imputer la différence entre la valeur comptable des actions annulées et leur montant nominal sur tout poste de réserves et primes ou autre postes tels que décidés par le Conseil, procéder aux modifications statutaires en résultant, effectuer toutes formalités déclaratives et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire à la bonne fin de ces opérations.

La présente autorisation 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 2015.

DOUZIÈME RÉOLUTION

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 des articles L. 225-129, L. 225-129-2 et L.228-92 et suivants du Code de commerce :

1°) délègue au Conseil d'administration les compétences nécessaires à l'effet de décider et réaliser, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, en euros ou monnaie étrangère ou unité de compte fixée par référence avec plusieurs monnaies :

- resolve, where necessary, by way of departure from the provisions of Section 225-149 of the Commercial Code, that fractional entitlements shall not be tradable and that the corresponding shares shall be sold. The proceeds from such a sale will be allocated to holders of the fractional entitlements no later than 30 days after the number of whole shares allotted has been registered in their account;
- take all necessary measures and enter into any agreements to implement the envisaged operation or operations and, more generally, do all such acts and complete all such formalities as may be necessary or expedient for the purpose of finalising the increase or increases of capital that may be carried into effect under this delegation, and amend the Articles of Association accordingly.

The delegation conferred on the Board of Directors is valid for a period expiring at the conclusion of the Annual General Meeting convened to approve the accounts for the financial year ending 31 December 2015.

SPECIAL BUSINESS

ELEVENTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an extraordinary general meeting, having reviewed the Directors' report and the Auditor's special report on the share buyback approved today by the Annual General Meeting, authorises the Board of Directors (with authority to sub-delegate to its chair) to reduce the share capital, in one or several stages, by an amount not exceeding 10% of the Company's share capital, by cancelling treasury shares held pursuant to the authority given under the fifth resolution.

The General Meeting confers full power and authority on the Board of Directors to carry out the said capital reduction, and to record such reduction, charge the difference between the book value of the cancelled shares and their nominal amount to any reserves or premium accounts or any such other accounts as the Board may decide, amend the Articles of Association accordingly, make any declarations and in general do everything that may be necessary or expedient to carry these operations into effect.

This authority is granted to the Board of Directors for a period expiring at the conclusion of the General Meeting convened to approve the accounts for the 2015 financial year.

TWELFTH 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 Sections L. 225-129, L. 225-129-2 and L. 228-92 et seq. of the Commercial Code:

1°) delegates to the Board of Directors the necessary powers for the purpose of deciding upon and implementing, from time to time, in such amounts and at such times as the Board may deem necessary or expedient, in France or elsewhere, in euros or in a foreign currency or in a unit of account set by reference to a basket of currencies:

- l'émission d'actions de la société et de toutes valeurs mobilières ou titres donnant accès ou pouvant donner accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société ou donnant droit à l'attribution de titres de créance ;
- y compris si ces valeurs mobilières sont émises en application de l'article L. 228-93 du Code de commerce et en rémunération des titres apportés à toute offre publique comportant une composante échange initiée par la Société sur les titres d'une autre Société inscrite à l'un des marchés réglementés visés par l'article L. 225-148 du Code de commerce ;
- les valeurs mobilières donnant accès au capital pourront donner accès au capital dont la société détient directement ou indirectement plus de la moitié du capital, étant entendu que ces émissions de valeurs mobilières devront être autorisées par la Société au sein de laquelle des droits seront exercés ;
- lesdites actions conférant les mêmes droits que les actions anciennes sous réserve de leur date de jouissance ;
- et dont la souscription pourra être opérée soit en espèces soit par compensation de créances ;

2°) décide que le montant nominal, hors primes d'émission, 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 10 millions d'euros ou sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée, montant auquel s'ajoutera éventuellement 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 que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, le Conseil d'administration aura la faculté de conférer aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre de valeurs mobilières supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande ;

4°) 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 ;

5°) si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission de valeurs mobilières, le Conseil d'administration pourra utiliser, dans l'ordre qu'il déterminera, l'une et/ou l'autre des facultés ci après :

- limiter 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,
- offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;

- the issuance of shares of the Company and any securities of any nature whatsoever that confer or may confer present and/or future rights to shares of the Company, or that confer the right to allotment of debt securities;

- including if these securities are issued pursuant to Section L. 228-93 of the Commercial Code in payment for securities contributed under a takeover initiated by the Company involving an exchange against the securities of another company listed on a regulated market referred to in Section L. 225-148 of the Commercial Code,

- securities that confer a right to a share of capital can confer a right to capital in which the Company, directly or indirectly, holds over half of the capital, on the understanding that such securities issues must be authorised by the company in which the rights will be exercised;

- such shares shall confer the same rights as existing shares subject to the date from which the securities will carry dividend rights;

- and may be subscribed in cash or by set-off of claims;

2°) resolves that the nominal amount of any immediate and/or future increases in share capital, excluding share premiums, which may be implemented immediately and/or in the future by virtue of this delegation may not exceed 10 million euros or the equivalent in any other authorised currency, 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°) resolves that shareholders may exercise their pre-emptive subscription rights in proportion to their existing shares, to the extent provided by law. Moreover, the Board of Directors may grant shareholders a right to subscribe for any securities not taken up by other shareholders, pro rata to their existing holdings but in any event not exceeding the number of shares they requested;

4°) 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;

5°) if the issue is not taken up in full by shareholders exercising their pre-emptive rights, 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 to the amount of the subscriptions provided however that no less than three-quarters of the issue is subscribed,
- freely apportion all or part of the unsubscribed securities,
- offer part or all of the unsubscribed securities for public subscription;

6°) 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 5 ci-dessus est alors augmentée dans les mêmes proportions ;

7°) décide que toute émission de bons de souscription d'actions de la société susceptible d'être réalisée, pourra avoir lieu, soit par offre de souscription dans les conditions prévues ci-dessus, soit par attribution gratuite aux propriétaires des actions anciennes ;

8°) constate et décide, en tant que de besoin, que la délégation susvisée emporte de plein droit au profit des porteurs de valeurs mobilières donnant accès à terme, à des actions de la société susceptibles d'être émises, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles donnent droit ces valeurs mobilières ;

9°) décide que la somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions émises ou à émettre dans le cadre de la délégation susvisée, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription ou d'attribution d'actions, du prix d'émission desdits bons, sera au moins égale au prix minimum prévu par les dispositions légales et/ou réglementaires applicables au jour de l'émission et ce, que les valeurs à émettre de manière immédiate ou différée soient ou non assimilables aux titres de capital déjà émis. Les titres ou valeurs mobilières ainsi émis pourront consister en des titres de créances et notamment obligations ou titres assimilés ou associés, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ils pourront revêtir notamment la forme de titres subordonnés à durée déterminée ou non, et être émis soit en euros, soit en devises étrangères, ou en autres unités monétaires établies par référence à plusieurs devises. La durée des emprunts ne pourra excéder vingt (20) ans. Le montant nominal maximal de ces titres de créances ne pourra excéder cinquante (50) millions d'euros ou leur contre-valeur à la date de la décision d'émission, étant entendu que ce montant est commun à l'ensemble des titres de créances dont l'émission est déléguée au Conseil d'administration conformément aux présentes.

Ils pourront être assortis d'un intérêt à taux fixe et/ou variable ou encore avec capitalisation et faire l'objet d'un remboursement avec ou sans prime ou d'un amortissement, les titres pouvant en outre faire l'objet de rachat en bourse ou d'offre d'échange par la Société.

En cas d'émission de titres de créances, le Conseil d'administration aura tous pouvoirs avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et par les statuts de la Société, notamment, pour décider de leur caractère subordonné ou non, fixer leur taux d'intérêt, leur durée, le prix de remboursement fixe ou variable, avec ou sans prime, des modalités d'amortissement et les conditions dans lesquelles ces titres donneront droit à des actions de la Société.

Le Conseil d'administration, aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation, dans les conditions prévues par la loi et par les statuts de la Société, pour mettre en œuvre, la présente délégation à l'effet de procéder aux émissions, en fixer les conditions, constater la réalisation des augmentations qui en résultent et procéder à la modification corrélative des statuts, et notamment pour arrêter les dates, les conditions et les modalités de toute émission ainsi que la forme et les caractéristiques des titres ou valeurs mobilières à créer, conclure tous accords et prendre plus généralement toutes dispositions pour parvenir à

6°) 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 excess demand, under the terms of Section L. 225-135-1 of the Commercial Code. The limit provided in paragraph 5 above shall then be increased proportionally;

7°) resolves that any issuance of the Company's share warrants that may be carried out may be in the form of an offer for subscription as provided above, or an allotment free of charge to existing shareholders;

8°) notes and resolves that, where necessary, the foregoing delegation shall entail ipso jure the express waiver by shareholders of their pre-emptive right to subscribe for shares attaching to such securities in favour of holders of securities conferring a future right to Company shares that may be issued;

9°) resolves that the amount to be received by the Company for each of the shares issued under the foregoing delegation, after including the price of any stand-alone warrants issued or share allotments, shall not be less than the minimum price set by law and/or applicable regulations on the issue date. The foregoing shall apply whether or not the securities issued immediately or over time are similar or equivalent to equity securities already issued. Securities issued pursuant to the above may consist of debt securities, particularly bonds and equivalent securities, or may allow their issue as interim securities. They may be in the form of fixed-term or perpetual subordinated notes, to be issued in euros, foreign currencies, or other monetary units established by reference to a basket of currencies. The term of such borrowings may not exceed twenty (20) years. The maximum nominal amount of such debt securities may not exceed fifty (50) million euros or an equivalent value at the date the issue is decided, on the understanding that this amount forms part of the aggregate debt securities whose issuance is delegated to Board of Directors under this authority.

They may include interest at a fixed and/or variable rate or the capitalisation of interest, and may also be subject to redemption with or without a premium or to repayment. Moreover, the Company may buy back these securities on the market or use them in connection with a tender offer.

If debt securities are issued, the Board of Directors shall have full power and authority, with the right to sub-delegate to the extent provided by law and the Articles of Association, to determine the repayment ranking of such instruments, set the interest rate, maturity date, redemption price - which may be fixed or variable and may or may not include a premium - repayment terms, and the conditions under which such securities shall confer the right to shares of the Company;

The Board of Directors shall have full power and authority, with right of delegation, to the extent provided by law and the Articles of Association, to implement this delegation for the purposes of issuing securities, setting the conditions, recording resulting increases and amending the Articles of Association accordingly. In particular it may set the dates, terms and conditions of any issue, as well as the form and characteristics of securities to be created, enter into any agreements and more generally take any and all steps to properly implement the proposed issues and the listing of the

la bonne fin des émissions envisagées et à la cotation au service financier des instruments émis. Notamment, il fixera les montants à émettre, les prix d'émission et de souscription des actions, titres ou valeurs mobilières, avec ou sans prime, leur date de jouissance éventuellement rétroactive, le mode de libération, ainsi que, le cas échéant, la durée et le prix d'exercice des bons ou les modalités d'échange, de conversion, de remboursement, ou d'attribution de toute autre manière de titres de capital ou donnant accès au capital.

L'Assemblée générale précise que le Conseil d'administration avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi et par les statuts de la Société :

- devra déterminer, dans les conditions légales, les modalités d'ajustement des conditions d'accès à terme au capital des titres ou valeurs mobilières, y compris des bons ;
- pourra, en cas d'attribution gratuite notamment de bons de souscription, décider librement du sort des rompus ;
- pourra prévoir toute disposition particulière dans le contrat d'émission ;
- pourra prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés à ces titres pendant un délai ne pouvant excéder le délai maximum prévu par les dispositions légales et réglementaires applicables ;
- pourra fixer les conditions d'attribution gratuite de bons de souscription autonomes et déterminer les modalités d'achat en bourse ou d'échange des titres, valeurs mobilières et/ou bons de souscription ou d'attribution comme de remboursement de ces titres ou valeurs mobilières ;
- pourra déterminer les modalités d'achat en bourse ou d'échange, à tout moment ou à des périodes déterminées, des titres émis ou à émettre ;
- pourra procéder à toutes imputations sur les primes et notamment celles des frais entraînés par la réalisation des émissions ;
- aura tous pouvoirs afin d'assurer la préservation des droits des titulaires de titres ou valeurs mobilières donnant à terme accès au capital de la Société et ce, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires ;

10°) décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation (avec faculté de subdélégation à son directeur général ou en accord avec ce dernier au directeur général délégué), à l'effet notamment de déterminer les dates et modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des titres ou valeurs mobilières à créer, arrêter les conditions et prix des émissions, fixer les montants à émettre, dans le respect de la législation en vigueur, les modalités d'échange, de conversion, de remboursement ou d'attribution de toute autre manière de titre de capital donnant accès au capital, déterminer la date d'entrée en jouissance, avec ou sans effet rétroactif, des titres à émettre, suspendre le cas échéant l'exercice des droits d'attribution d'actions attachés aux valeurs mobilières à émettre pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois, fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires des valeurs mobilières donnant à terme accès au capital social, et ce en conformité avec les dispositions légales et réglementaires, procéder le cas échéant à toutes imputations sur la ou les primes d'émission et notamment celles des frais entraînés par la réalisation des émissions, prendre généralement toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées et constater la ou

issued instruments with the financial service. In particular, the Board of Directors shall set the amounts to be issued, the issue and subscription prices of securities, shares and share equivalents, which may be issued with or without a premium, the date from which the securities will carry rights, which may be set retroactively, the method for paying up such securities and, as the case may be, the exercise period and price of warrants, or the methods of exchange, conversion, redemption or any other method of allotment of equity securities or securities conferring a right to capital.

The General Meeting stipulates that the Board of Directors, with the right to sub-delegate to the extent provided by law and the Articles of Association:

- shall determine, in accordance with legal requirements, the methods to be used to vary the conditions under which securities, including warrants, confer a future right to capital;
- may, in the case of free awards, particularly of warrants, determine at its sole discretion the method of dealing with fractional entitlements;
- may include any special provisions in the terms of issue;
- may provide for suspension of the exercise of rights attached to these securities during a period not exceeding the maximum period allowed under applicable laws and regulations;
- may fix the conditions for allotting free stand-alone warrants and determine the terms under which the securities and/or equity warrants may be bought on the stock market, exchanged, or redeemed;
- may determine the terms on which issued securities or future securities issues may be purchased on the market or exchanged at any time or at fixed periods;
- may charge the securities' issuance costs and any other amounts against the related premium;
- shall have full power and authority to ensure that the rights of existing holders of securities conferring a future right to capital, are protected in accordance with the applicable laws and regulations.

10°) resolves that the Board of Directors shall have full power and authority to use this delegation (with the right to sub-delegate to its chief executive or with his consent to the deputy chief executive), to determine the timing and terms of issuance and the form and characteristics of the securities to be created, set the issue price and conditions, set the amount of each issue, having due regard to the laws in force, and the terms of exchange, conversion, redemption or any other method of allotment of equity securities conferring a right to capital, determine the date from which the securities will carry rights, with or without retroactive effect, suspend, as the case may be, the right to exercise the rights conferred by the securities, for a period not exceeding three months, and determine the method to be used to ensure that the rights of existing holders of securities conferring a future right to capital are protected, in accordance with the applicable laws and regulations. The Board may where necessary write off any amounts against share premium accounts particularly the costs related to the issuance of securities, and generally take any necessary measures and enter into any agreements for the purpose of

les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts.

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.

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 2015.

TREIZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, et statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, conformément aux articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce :

- 1) autorise le Conseil d'administration à procéder, en une ou plusieurs fois, tant en France qu'à l'étranger, 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 ;
- 2) décide que les bénéficiaires desdites attributions seront les membres du personnel salarié et/ou les dirigeants et mandataires sociaux visés à l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce, de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce, ou certaines catégories d'entre eux ;
- 3) décide que le nombre total d'actions ordinaires attribuées gratuitement, qu'il s'agisse d'actions existantes ou d'actions à émettre, ne pourra représenter plus de 10 % du capital social de la Société, étant précisé que ce plafond est fixé de manière indépendante. En conséquence, le montant nominal des émissions réalisées en vertu de la présente résolution ne s'imputera sur aucun autre plafond relatif aux émissions de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société autorisées par les précédentes assemblées ;
- 4) décide que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires ne sera définitive qu'au terme d'une période d'acquisition d'une durée minimale de 4 ans et que la durée minimale de l'obligation de conservation des actions par les bénéficiaires sera de 6 mois à compter de la fin de la période d'acquisition ou tout autre durée minimale autorisée par la loi en vigueur au jour de l'attribution ;
- 5) prend acte et décide que la présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des attributions d'actions, renonciation des actionnaires à leur droit d'attribution des actions ordinaires susceptibles d'être émises en application de la présente résolution et renonciation corrélatrice des actionnaires au profit des bénéficiaires desdites attributions à la partie des réserves, bénéfices, primes ou autres ainsi incorporés, et, plus généralement, renonciation des actionnaires à tout droit sur les actions ordinaires (nouvelles ou existantes) susceptibles d'être attribuées gratuitement, en application de la présente résolution ;

carrying into effect the proposed issues, record any capital increases resulting from any issues implemented under this delegation and amend the Articles of Association accordingly.

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;

The delegation conferred on the Board of Directors is valid from today and shall continue in effect until the General Meeting convened to approve the financial statements for the financial year ending 31 December 2015.

THIRTEENTH 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. 225-197-1 et seq. of the Commercial Code:

- 1) authorises the Board of Directors to allot, in one or several stages, in France or elsewhere, at its discretion, free shares of the Company (other than preference shares) existing from previous purchases, to the extent provided by law, or free shares of the Company yet to be issued (other than preference shares);
- 2) resolves that the beneficiaries of said allotments shall be the salaried staff and/or executives and officers referred to in Section L. 225-197-1 II of the Commercial Code, of the Company or affiliated companies or groups as provided in Section L. 225-197-2 of the Commercial Code, or certain categories of such persons;
- 3) resolves that the total number of ordinary shares awarded free of charge, whether issued or to be issued, may not represent more than 10% of the Company share capital; this ceiling is to be set independently. Consequently, the nominal amount of the issues carried out under this resolution shall not reduce any other ceiling on the issuance of equity securities or other securities conferring a right to the Company's capital, that have been authorised by previous general meetings.
- 4) resolves that the allotment of shares to their beneficiaries shall only become definite after a vesting period of at least 4 years and that the minimum period during which the shares must be held by the beneficiaries (lock up) shall be 6 months from the end of the vesting period or any other minimum duration permitted by the law in effect on the day of the allotment;
- 5) notes and resolves that this authority entails the express waiver by shareholders of their right to any allotment of ordinary shares that may be issued pursuant to this resolution, in favour of holders of share allotments. It further entails the corresponding waiver by shareholders, in favour of beneficiaries of said allotments, of the portion of the reserves, profits, premiums or other elements incorporated therein, and, more generally, the waiver by shareholders of any right to ordinary shares (new or existing) that may be allotted free of charge pursuant to this resolution;

6) décide que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les limites fixées par les statuts et par la loi, pour mettre en œuvre la présente résolution, notamment à l'effet de : (i) fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ordinaires ; (ii) déterminer (a) l'identité des bénéficiaires, le nombre d'actions ordinaires attribuées à chacun d'eux et (b) les modalités d'attribution desdites actions et, en particulier, déterminer, dans les limites définies par la présente résolution, la période d'acquisition et la période d'obligation de conservation des actions ordinaires ainsi gratuitement attribuées ; (iii) décider de procéder, selon des modalités qu'il déterminera, à tout ajustement afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société et, en particulier, déterminer les conditions dans lesquelles le nombre des actions ordinaires attribuées sera ajusté ; et (iv) conclure tous accords, établir tous documents, constater la réalisation des augmentations de capital réalisées en application de la présente autorisation à la suite des attributions définitives, modifier, le cas échéant, les statuts en conséquence, accomplir ou faire accomplir tous les actes, formalités, déclarations auprès de tous organismes et, plus généralement, tout ce qui sera nécessaire.

La présente autorisation est consentie pour une période de vingt-six (26) mois à compter de la présente Assemblée.

QUATORZIÈME RÉOLUTION

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.

Le délai pendant lequel le Conseil d'administration pourra utiliser cette autorisation, en une ou plusieurs fois, est fixé à trente-huit (38) 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.

6) resolves that the Board of Directors shall have full power and authority, with the right to sub-delegate within the limits prescribed by law and the Articles of Association, to implement this resolution, particularly for the purpose of: (i) establishing the conditions and, as the case may be, the criteria for allotting ordinary shares; (ii) determining (a) the identity of beneficiaries and the number of ordinary shares allotted to each one and (b) the allotment methods for said shares and, in particular, determining, within the limits of this resolution, the vesting period for ordinary shares and the period of time for which the allotted free ordinary shares must be held; (iii) making any adjustments it deems fit in order to take account of the impact of the operations on the Company's capital and, in particular, determining on what conditions adjustment will be made to the number of ordinary shares allotted; and (iv) entering into any agreements, drawing up any documents and recording capital increases carried out under this authority subsequent to the vesting of allotments, amending the Articles of Association accordingly if necessary, carrying out all acts and formalities, and making any statements before any bodies, and in general doing all such acts that may be necessary or expedient.

This authority is conferred for a period of twenty-six (26) months from the date of this General Meeting.

FOURTEENTH 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.

The period during which the Board of Directors may exercise this authority, in one or several stages, is set at thirty-eight (38) 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.

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.

QUINZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, après avoir entendu la lecture du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, constatant que le capital social est intégralement libéré, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, conformément aux dispositions de l'article L. 228-92 et suivants du Code de commerce, délègue au Conseil d'administration avec faculté de subdélégation, sa compétence pour procéder, si et lorsqu'il le jugera opportun, en une ou plusieurs fois, à l'émission de bons de souscription d'actions soumis aux dispositions des articles L. 228-91 à L. 228-106 du Code de commerce, permettant de souscrire à une ou plusieurs actions de la Société, et fixer les conditions d'exercice et les caractéristiques des bons.

Le droit de préférence des actionnaires à la souscription de ces bons de souscription d'actions, proportionnellement au montant de leurs actions est maintenu.

Le montant maximum de l'augmentation de capital résultant de l'exercice de ces bons de souscription d'actions est de 30 000 000 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.

L'Assemblée générale délègue tous pouvoirs au Conseil d'administration aux fins de :

- procéder à l'émission des bons et d'en arrêter les modalités, notamment le nombre de bons à émettre, le prix d'émission et leurs caractéristiques, leur date de jouissance ;
- déterminer les conditions d'exercice des bons émis et notamment le nombre d'actions à la souscription desquelles ils ouvriront droit, la date de jouissance de ces actions, les périodes et les délais pendant lesquels les souscriptions d'actions pourront être réalisées et le prix d'émission desdites actions ;

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 detachment of a coupon from the shares, 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.

FIFTEENTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority for an extraordinary general meeting, having reviewed the Directors' Report and the Auditor's Special Report, voting in accordance with the provisions of Section L. 228-92 et seq. of the Commercial Code, noting that the share capital is fully paid up, delegates its powers to the Board of Directors, with the right to sub-delegate, to issue as and when it deems fit, in one or several stages, share warrants subject to Sections L. 228-91 to L. 228-106 of the Commercial Code, giving the right to subscribe one or more of the Company's shares and to establish the characteristics of the warrants and the conditions under which they may be exercised.

The shareholders' pre-emptive rights to subscribe these warrants pro rata to their shareholdings are maintained.

The maximum increase in capital resulting from the exercise of such warrants is 30,000,000 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 General Meeting delegates full power and authority to the Board of Directors for the purposes of:

- issuing warrants and fixing their terms, particularly the number of warrants to issue, the issue price, the characteristics of the warrants and the date from which they will carry rights;
- determining the terms for taking up such warrants and, in particular, the number of shares that may be subscribed, the date from which such shares will carry rights, the periods and time limits within which share subscriptions may be carried out, and the issue price;

- constater l'exercice des bons émis et les augmentations consécutives du capital social ;
- modifier corrélativement les statuts et effectuer toutes formalités relatives auxdites augmentations de capital ;
- déterminer les conditions d'ajustement nécessaires à la réservation des droits des titulaires de bons ;
- d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire en vue de l'émission desdits bons et l'exercice du droit de souscription y attaché.

La présente délégation est consentie pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente assemblée. Elle comporte, au profit des souscripteurs, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises lors de l'exercice des droits de souscription attachés aux bons émis.

SEIZIÈME RÉOLUTION

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 (18) 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.

DIX-SEPTIÈME RÉOLUTION

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 :

- recording the taking up of warrants issued and the subsequent increases in share capital;
- amending the Articles of Association accordingly, and accomplishing any formalities related to the said capital increases;
- determining the conditions for the adjustments needed to protect the rights of warrant holders;
- in general, doing everything that may be necessary or expedient for the issuance of said warrants and the exercise of the attached subscriptions rights.

This delegation is conferred for a period of twenty-six months (26) from the date of this General Meeting. It entails the express waiver by shareholders, in favour of subscribers, of their pre-emptive right to subscribe the shares to be issued on the exercise of subscription rights attached to the warrants.

SIXTEENTH 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 their allotment free of charge 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 the right to sub-delegate, 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 (18) 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.

SEVENTEENTH 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:

- de fixer globalement à soixante quinze (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 vingt (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.

DIX-HUITIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale 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, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire :

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 après réalisation de l'une des augmentations de capital visées ci-dessus. Cette augmentation du capital sera réservée aux salariés de la société et des sociétés ou groupements qui lui sont liées conformément aux dispositions légales applicables ;
2. décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit desdits bénéficiaires ;
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. 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 ;

- to set globally at seventy-five (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 twenty (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.

EIGHTEENTH 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 amount of 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 or groups, in accordance with the applicable laws and regulations;
2. resolves to disallow the shareholders' pre-emptive rights in favour of such beneficiaries;
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 Company's matching payments and the discount on the subscription price, may not exceed the legal or regulatory limits;
4. confers full power and authority on the Board of Directors, with the right to sub-delegate, 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 subscription period, the date from which the new shares will carry rights and, generally, all the terms and conditions of each issue;

- 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 2015 et prive d'effet, en tant que de besoin, la délégation antérieure du 12 juin 2014 ayant le même objet.

DIX-NEUVIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une Assemblée générale extraordinaire, constate que l'article 15 des statuts de la Société prévoit un droit de vote double pour les actionnaires ayant détenu des actions au nominatif au minimum depuis une durée supérieure à 3 ans. En tant que de besoin, l'Assemblée générale extraordinaire décide de maintenir ces dispositions et les statuts en l'état.

VINGTIÈME RÉOLUTION

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.

- recording the implementation of each capital increase up to 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, to the extent provided by the laws and regulations.

The delegation hereby conferred is valid from today and shall continue in effect until the General Meeting convened to approve the financial statements for the financial year ending 31 December 2015, and shall render ineffective, where necessary, the previous delegation of 12 June 2014 granted for the same purpose.

NINETEENTH RESOLUTION

The General Meeting, duly constituted with the required quorum and majority voting conditions for an extraordinary general meeting, records that Article 15 of the Company's Articles of Association provides for double voting rights to be granted to shareholders who have held registered shares for a period of more than three years. The Extraordinary General Meeting may decide to leave these provisions and the Articles of Association unchanged.

TWENTIETH 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.

