

PARIS RE HOLDINGS LIMITED



Société anonyme suisse (*Aktiengesellschaft*)

au capital social de 793.802.754 CHF

Siège social : Poststrasse 30, Postfach 851, 6301 Zoug, Suisse

Registre du Commerce du Canton de Zoug numéro CH-170.3.030.730-9

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion :

- de l'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. de la totalité des actions composant le capital de la société PARIS RE Holdings Limited,
- du placement auprès du public : (1) de 3.914.591 actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne, et (2) de 7.689.927 actions existantes cédées par certains actionnaires de PARIS RE Holdings Limited pouvant être porté à 11.171.283 actions existantes cédées (en cas d'usage en totalité de la faculté d'extension et d'exercice intégral de l'option de sur-allocation).

**Fourchette indicative du prix applicable à l'offre à prix ouvert et au placement global :
entre EUR 19,35 et EUR 22,00 par action.**

Une notice légale sera publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires du 4 juillet 2007.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et de son Règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 07-224 en date du 27 juin 2007 sur le présent prospectus. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») visé par l'Autorité des marchés financiers est constitué :

- du document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 28 mai 2007 sous le numéro I.07-085 (le « **Document de Base** »), et
- de la présente note d'opération (qui contient le résumé du Prospectus).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais auprès de PARIS RE Holdings Limited à Poststrasse 30, Postfach 851, 6301 Zoug, Suisse, auprès de son correspondant au sens de l'article 216-1 du Règlement général de l'AMF, PARIS RE (France) S.A., 39, rue du Colisée, 75008 Paris, France, sur le site Internet de la Société (www.paris-re.com) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés

Credit Suisse

Citi

Co-Chefs de File

**ABN AMRO
Rothschild**

BNP PARIBAS

**Goldman Sachs
International**

Fox-Pitt, Kelton

TABLE DES MATIÈRES

1.	PERSONNE RESPONSABLE DU PROSPECTUS	1
1.1	RESPONSABLE DU PROSPECTUS	1
1.2	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS	1
1.3	CONTACT INVESTISSEURS	1
2.	FACTEURS DE RISQUE LIÉS À L'OFFRE	2
3.	INFORMATIONS DE BASE	5
3.1	DÉCLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET	5
3.2	CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	5
3.3	INTÉRÊT DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT À L'OFFRE	6
3.4	RAISONS DE L'OFFRE ET UTILISATION PRÉVUE DU PRODUIT	6
4.	INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION	7
4.1	NATURE, CATÉGORIE ET DATE DE JOUISSANCE DES ACTIONS OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION	7
4.2	DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPÉTENTS	7
4.3	FORME ET INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS	7
4.4	MONNAIE D'ÉMISSION	8
4.5	DROITS ATTACHÉS AUX ACTIONS	8
4.5.1	Droit à dividendes	8
4.5.2	Droit de vote	9
4.5.3	Droits préférentiels de souscription de titres de même catégorie	9
4.5.4	Droit de participation aux bénéfices de la Société et à tout excédant en cas de liquidation	9
4.5.5	Clauses de rachat ou de conversion	9
4.5.6	Identification des porteurs de titres	9
4.6	AUTORISATION	9
4.6.1	Autorisation de l'émission des Actions Nouvelles	9
4.6.2	Conseil d'administration ayant décidé l'émission des Actions Nouvelles	10
4.6.3	Actionnaires Cédants	11
4.7	DATE PRÉVUE D'ÉMISSION ET DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DES ACTIONS	13
4.8	RESTRICTIONS À LA LIBRE NÉGOCIABILITÉ DES ACTIONS	13
4.9	RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE D'OFFRE PUBLIQUE	13
4.9.1	Offre publique obligatoire et garantie de cours	14
4.9.2	Offre publique de retrait et retrait obligatoire	15
4.10	OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT LANCÉES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS	15
4.11	RÉGIME FISCAL FRANÇAIS DES ACTIONS	15
4.11.1	Personnes physiques détenant les actions dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations	15
4.11.2	Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés	17
4.11.3	Autres actionnaires	19
4.11.4	Impôt de bourse et droit d'enregistrement	19

4.12	RÉGIME FISCAL SUISSE	19
4.12.1	Impôt anticipé fédéral	19
4.12.2	Droits de timbre fédéraux	20
4.12.3	Impôts fédéraux, cantonaux et communaux sur le revenu et sur les bénéfices	20
4.12.4	Impôts cantonal et communal sur la fortune et sur le capital	21
5.	CONDITIONS DE L'OFFRE	22
5.1	MODALITÉS DE L'OFFRE, CALENDRIER PRÉVISIONNEL ET MODALITÉS D'UNE DEMANDE DE SOUSCRIPTION	22
5.1.1	Conditions de l'Offre	22
5.1.2	Montant de l'Offre	23
5.1.3	Procédure et période de souscription	23
5.1.4	Révocation de l'Offre	25
5.1.5	Réduction des ordres	26
5.1.6	Nombre minimum et/ou maximum d'actions sur lesquelles peut porter un ordre	26
5.1.7	Révocation des ordres de souscription	26
5.1.8	Versement des fonds et modalités de délivrance des Actions Offertes	26
5.1.9	Publication des résultats de l'Offre	26
5.2	PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIÈRES	26
5.2.1	Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'Offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'Offre	26
5.2.2	Intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou surveillance ou de quiconque entendrait passer un ordre de souscription de plus de 5 %	28
5.2.3	Information de pré-allocation	28
5.2.4	Notification aux investisseurs	28
5.2.5	Faculté d'Extension et Option de Sur-allocation	28
5.3	FIXATION DU PRIX	29
5.3.1	Méthode de fixation du prix	29
5.3.2	Procédure de publication du Prix de l'Offre et des modifications des paramètres de l'Offre	33
5.3.3	Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription	34
5.3.4	Disparité de prix	34
5.4	PLACEMENT ET GARANTIE	35
5.4.1	Coordonnées des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés	35
5.4.2	Établissement en charge du service financier	35
5.4.3	Garantie	35
6.	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	37
6.1	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS	37
6.2	AUTRES PLACES DE COTATION EXISTANTES	37
6.3	OFFRES CONCOMITANTES D' ACTIONS	37
6.4	CONTRAT DE LIQUIDITÉ SUR ACTIONS	37
6.5	STABILISATION	37
7.	DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAILANT LES VENDRE	38

7.1 ET 7.2	PERSONNES OU ENTITÉS AYANT L'INTENTION DE VENDRE DES TITRES DE CAPITAL OU DES VALEURS MOBILIÈRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ	38
7.3	CONVENTIONS DE RESTRICTIONS DE CESSIION	38
8.	DÉPENSES LIÉES À L'OFFRE	40
9.	DILUTION	41
9.1	IMPACT DE L'OFFRE SUR LES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS DE LA SOCIÉTÉ	41
9.2	INCIDENCE DE L'OFFRE SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE	41
9.2.1	Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire	41
9.2.2	Incidence de l'Offre sur la répartition du capital	42
10.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	46
10.1	CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE	46
10.2	RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES	46
10.2.1	Commissaire aux comptes de la Société et du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2006	46
10.2.2	Organe de révision de la Société pour l'exercice débutant le 1 ^{er} janvier 2007	46
10.2.3	Organes de révision du Groupe pour l'exercice débutant le 1 ^{er} janvier 2007	46
10.3	RAPPORT D'EXPERT	46
10.4	INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE	46
11.	MISE À JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT L'EMETTEUR	47
11.1	ERRATUM ET PRÉCISIONS	47
11.2	NOTATIONS	47
11.3	RÉSULTATS TRIMESTRIELS AU 31 MARS 2007 ET AU 31 MARS 2006	48
11.3.1	États financiers consolidés au 31 mars 2007	48
11.3.2	Rapport d'examen limité des réviseurs indépendants du Groupe sur les états financiers consolidés au 31 mars 2007	74
11.3.3	Composants d'états financiers consolidés retraités d'AXA RE au 31 mars 2006	75
11.3.4	Rapport d'examen limité des réviseurs indépendants du Groupe sur les composants d'états financiers retraités d'AXA RE au 31 mars 2006	98
11.3.5	Commentaire synthétique sur les comptes au 31 mars 2007	98
11.4	AUTRES DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS	100
11.5	ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EN DATE DU 27 JUIN 2007	100
11.5.1	Approbation des comptes de l'exercice s'achevant au 31 décembre 2006	100
11.5.2	Conversion des actions de la Société en actions au porteur et modification corrélative des dispositions statutaires	100
11.5.3	Révocation des résolutions des actionnaires en date du 7 mai 2007 adoptant des dispositions statutaires sous condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. et réadoption de certaines de ces dispositions sans condition suspensive	101
11.6	RÉALLOCATION DU CAPITAL SOCIAL AU SEIN DU GROUPE	102
11.7	MODIFICATION DU PLAN D'ATTRIBUTION DE RSU ET DE STOCK-OPTIONS DES SALARIÉS ET ÉMISSION DE STOCK-OPTIONS ET DE RSU EN FAVEUR DE CERTAINS SALARIÉS DU GROUPE	103
11.8	PLAN DE MOTIVATION EN ACTIONS EN FAVEUR DES ADMINISTRATEURS N'ÉTANT PAS SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ ET ATTRIBUTIONS D'ACTIONS AUX ADMINISTRATEURS	103
11.9	COMITÉ D'AUDIT	104
11.10	CHARTRE DE DÉONTOLOGIE BOURSIÈRE	104

Dans le Prospectus, et sauf indication contraire, les termes « Société » et « PARIS RE Holdings » désignent exclusivement « PARIS RE Holdings Limited ». Les termes « Groupe », « nous », « notre », « nos » et « nôtre(s) » font référence, après réalisation des opérations d'acquisition de l'activité d'AXA RE, à la Société et à ses filiales consolidées, tandis qu'avant cette date les termes « nous », « notre », « nos » et « nôtre(s) », font référence à AXA RE et, sauf si le contexte l'exclut, à ses filiales consolidées.

Sauf indication contraire, les informations financières présentées dans le présent Prospectus pour l'exercice clos au 31 décembre 2006 proviennent des états financiers consolidés pro forma non-audités de la Société pour ledit exercice qui figurent dans le Document de Base au Chapitre 8.

Le Prospectus contient des informations prospectives identifiables notamment par l'utilisation des termes « prévoir », « croire », « s'attendre à », « planifier », « avoir », « supposer », « viser », « estimer », « projeter », « sera », « serait », « peut », « pourrait », « cibler », « avoir l'intention de », « devrait » et leurs formes négatives respectives, ainsi que d'autres expressions similaires. Toutes les informations figurant dans le présent Prospectus, autres que celles reposant sur des faits historiques, et notamment les informations qui se rapportent à la situation financière, au retour sur capitaux propres, aux dividendes, aux flux de trésorerie, à la trésorerie, à la stratégie, aux intentions et aux objectifs de la Société, constituent des informations prospectives.

Ces informations prospectives reposent sur des croyances, prévisions et hypothèses actuelles qui sont notamment (mais sans caractère limitatif) fondées sur des hypothèses relatives aux stratégies commerciales actuelles et au développement du secteur de la réassurance dans lequel la Société opère. Les informations prospectives recèlent par nature des risques connus et inconnus, des incertitudes et dépendent d'autres circonstances, qui peuvent avoir pour conséquence que les résultats futurs, les performances ou les réalisations, les résultats du secteur ou d'autres événements, pourraient différer sensiblement de ceux exprimés ou suggérés par ces informations prospectives.

Les facteurs qui pourraient être à l'origine de ces écarts significatifs entre les résultats, performances ou réalisations effectifs et ceux évoqués dans les informations prospectives incluent, sans caractère limitatif, ceux décrits au Chapitre 4 du Document de Base et à la Section 2 de la présente note d'opération. Ces risques, ou certains d'entre eux, pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière et les résultats du Groupe.

Les informations prospectives sont données uniquement à la date d'obtention du visa sur le Prospectus, et la Société ne prend aucun engagement de publier des mises à jour ou des révisions d'aucune information prospective contenue dans le Prospectus, qui auraient pour effet de refléter tout changement dans les objectifs ou dans les événements, les conditions ou les circonstances sur lesquels sont fondées ces informations prospectives.

En outre, le Prospectus fournit des données sur le marché et certaines prévisions relatives au secteur d'activité. Ces informations proviennent d'enquêtes internes, d'estimations, de rapports et d'études qui ont été jugés fiables, et de recherches externes, d'informations publiquement disponibles et de publications propres au secteur d'activité. Il n'est pris aucun engagement ni aucune garantie quant à l'exactitude de ces informations.

Les « Statuts » désignent les Statuts de la Société tels que modifiés le 27 juin 2007.

La somme de certains montants figurant dans le Prospectus peut aboutir à des résultats inexacts du fait des arrondis.

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risques décrits au Chapitre 4 « Facteurs de risque » du Document de Base et à la Section 2 de la présente note d'opération avant de prendre leur décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, les résultats du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs.

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace Économique Européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du Règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

1. ÉLÉMENTS CLÉS DE L'OFFRE ET CALENDRIER INDICATIF

1.1 Éléments clés de l'Offre

Structure de l'Offre	<p>La diffusion des actions offertes sera réalisée dans le cadre d'une offre globale (l'« Offre »), comprenant :</p> <ul style="list-style-type: none">– un placement global d'actions offertes principalement destiné aux investisseurs institutionnels en France et hors de France (y compris aux États-Unis d'Amérique selon la Règle 144A) (le « Placement Global ») ; et– une offre au public en France d'actions offertes réalisée sous la forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l'« Offre à Prix Ouvert » ou « OPO »).
Nombre d'Actions Offertes	<p>3.914.591 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne (les « Actions Nouvelles »), et</p> <p>7.689.927 actions cédées pouvant être portées à un maximum de 9.430.605 actions cédées en cas d'usage de la totalité de la faculté d'extension (les « Actions Cédées » et avec les Actions Nouvelles, les « Actions Offertes ») par certains actionnaires de la Société (les « Actionnaires Cédants ») hors exercice de l'option de sur-allocation.</p>
Faculté d'Extension	<p>Un nombre maximum de 1.740.678 Actions Cédées (la « Faculté d'Extension »).</p>
Option de Sur-allocation	<p>Les Actionnaires Cédants consentiront aux Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, agissant au nom et pour le compte des Établissements Garants, une option de sur-allocation (l'« Option de Sur-allocation ») portant sur un maximum de 15 % du nombre d'Actions Offertes (hors Faculté d'Extension), soit un maximum de 1.740.678 actions existantes supplémentaires (les « Actions Cédées Supplémentaires »). Cette option pourra être exercée au plus tard le 11 août 2007.</p>
Fourchette de prix indicative du Prix de l'Offre	<p>Entre EUR 19,35 et EUR 22,00 par action (le « Prix de l'Offre »).</p>

Eléments d'appréciation de la fourchette de prix	<p>Les méthodes d'évaluation suivantes sont susceptibles d'être retenues dans le cadre de l'analyse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre :</p> <ul style="list-style-type: none"> – la méthode dite « des comparables boursiers » qui vise à comparer la Société à des sociétés cotées de son secteur présentant des modèles d'activités proches ; – la méthode dite « des dividendes futurs actualisés » qui permet de valoriser la Société sur la base de ses flux de dividendes futurs. <p>Cette information sur les méthodes est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge en aucun cas du Prix de l'Offre.</p>
Date de jouissance	1 ^{er} janvier 2007. Les Actions Nouvelles seront assimilables dès leur émission aux actions existantes.
Produit brut de l'émission des Actions Nouvelles	EUR 80.934.169 sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre.
Produit brut de la cession des Actions Cédées	EUR 158.989.241 sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre et EUR 230.966.276 en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation. La Société ne percevra aucun produit de la cession des Actions Cédées et des Actions Cédées Supplémentaires par les Actionnaires Cédants.
But de l'émission	Le produit net de l'émission des Actions Nouvelles, soit un montant net total estimé à EUR 71.506.144, permettra de réduire le montant des rétrocessions cédées par le Groupe et de renforcer le capital social de la filiale opérationnelle PARIS RE Switzerland AG, conformément au souhait exprimé par les agences de notation.
Garantie	<p>L'Offre fera l'objet d'une garantie de placement par un groupe d'établissements financiers (les « Établissements Garants ») dirigé par Credit Suisse et Citi, (les « Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés »), portant sur l'intégralité des Actions Offertes dans le cadre de l'Offre. Ce contrat de garantie pourra être résilié par les Établissements Garants jusqu'à (et y compris) la date de règlement-livraison, dans certaines circonstances. S'agissant des Actions Nouvelles, cette garantie ne constitue pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce français.</p> <p>La signature du contrat de garantie interviendra au plus tard le jour de la fixation du Prix de l'Offre, soit le 12 juillet 2007.</p> <p>En cas de résiliation du contrat de garantie, les ordres de souscription et d'achat, l'Offre et la cession d'actions seraient annulés et toutes les négociations des actions objet de l'Offre intervenues avant la date du règlement-livraison seraient nulles et non avenues et devraient être dénouées de façon rétroactive.</p> <p>Le contrat de garantie prévoira la possibilité pour les Établissements Garants de réaliser, dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables, des opérations de stabilisation.</p>
Engagements de conservation	<p>Engagement de la Société, des Actionnaires Cédants et des salariés actionnaires, expirant 180 jours calendaires après la date du contrat de garantie, de ne pas émettre ou céder des actions de la Société, sous réserve de certaines exceptions.</p> <p>Engagement des membres du comité de direction du Groupe, expirant 360 jours calendaires après la date du contrat de garantie, de ne pas émettre ou céder des actions de la Société, sous réserve de certaines exceptions.</p> <p>En outre, conformément aux dispositions de l'article 214-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction COB du 13 mai 2001, les actionnaires qui</p>

se sont engagés à souscrire des actions de la Société moins de douze mois avant l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (dont la date prévue est le 13 juillet 2007) ne pourront pas céder lesdites actions dans le cadre de l'introduction en bourse des titres de la Société. Cet engagement de conservation porte sur la totalité des actions susmentionnées pendant les six mois suivant la date de l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., les deux tiers desdites actions pendant les trois mois suivants et le tiers desdites actions pendant la période courant de neuf mois à douze mois suivant la date l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

Date de première cotation et de début des négociations

La première cotation des Actions Nouvelles et des actions existantes composant le capital de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. devrait intervenir le 12 juillet 2007 et les négociations devraient débuter le 13 juillet 2007.

1.4 Calendrier indicatif

28 juin 2007	Ouverture de l'OPO et du Placement Global.
11 juillet 2007	Clôture de l'OPO à 17 heures (heure de Paris) pour les souscriptions aux guichets et à 17 heures (heure de Paris) pour les souscriptions par Internet. Clôture du Placement Global à 17 heures (heure de Paris) (sauf clôture anticipée).
12 juillet 2007	Fixation du Prix de l'Offre. Exercice éventuel de la Faculté d'Extension. Signature du contrat de garantie. Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis de résultat de l'OPO. Diffusion du communiqué de presse confirmant le nombre définitif des Actions Offertes dans le cadre de l'Offre et indiquant le Prix de l'Offre. Première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.
13 juillet 2007	Début des négociations des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. Début de la période de stabilisation éventuelle.
17 juillet 2007	Règlement-livraison de l'OPO et du Placement Global.
11 août 2007	Date limite d'exercice de l'Option de Sur-allocation. Fin de la période de stabilisation éventuelle.

2. DILUTION

Impact de l'Offre sur les capitaux propres consolidés de la Société

Sur la base des capitaux propres consolidés (part du Groupe) au 31 décembre 2006 et du nombre d'actions composant le capital social de la Société à la date du Prospectus, les capitaux propres consolidés (part du Groupe) par action, avant et après l'Offre, s'établiraient comme suit, après émission de la totalité des Actions Nouvelles, sur la base d'un Prix de l'Offre de EUR 20,675 par action (soit le point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre), soit un produit brut de EUR 80,9 millions, et un produit net de

EUR 71,5 millions après imputation des frais légaux et administratifs et de la rémunération globale des intermédiaires financiers :

	Au 31 décembre 2006	Après émission des 3.914.591 Actions Nouvelles
Capitaux propres consolidés part du Groupe (en millions d'USD),		
dont	2.090,8 ⁽¹⁾	2.187,0
Capital et primes d'émission	1.652,5 ⁽¹⁾	1.748,7
Autres réserves	438,3	438,3
Nombre d'actions existantes	81.666.950 ⁽²⁾	85.581.541
Capitaux propres par action (en USD)	25,60 ⁽²⁾	25,55

⁽¹⁾ Y compris impact de la souscription de 5.000 actions (après l'émission et le regroupement d'actions décidés par l'assemblée générale en date du 7 mai 2007) (USD 0,1 million) ayant eu lieu le 7 février 2007.

⁽²⁾ A la date de la présente note d'opération concernant le nombre d'actions.

Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire

Un actionnaire qui détiendrait à la date de la présente note d'opération 1 % du capital (soit 816.670 actions) de la Société, détiendrait, après émission des 3.914.591 Actions Nouvelles, 0,95% du capital de la Société.

Incidence de l'Offre sur la répartition du capital

Le tableau ci-dessous résume la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Prospectus, après l'Offre hors usage de la Faculté d'Extension et hors exercice de l'Option de Sur-allocation, après l'Offre après usage de la totalité de la Faculté d'Extension et hors exercice de l'Option de Sur-allocation et après l'Offre après usage de la totalité de la Faculté d'Extension et après exercice intégral de l'option de Sur-allocation :

	A la date du Prospectus		A l'issue de l'Offre hors usage de la Faculté d'Extension et hors exercice de l'Option de Sur-allocation		A l'issue de l'Offre après usage de la totalité de la Faculté d'Extension et hors exercice de l'Option de Sur-allocation		A l'issue de l'Offre après usage de la totalité de la Faculté d'Extension et après exercice intégral de l'Option de Sur-allocation	
	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote
Hellman & Friedman LLC ⁽¹⁾ . . .	15.000.000	18,37 %	13.715.952	16,03 %	13.368.880	15,62 %	13.021.808	15,22 %
Stone Point Capital LLC ⁽²⁾	9.999.990	12,24 %	9.143.957	10,68 %	8.912.577	10,41 %	8.681.197	10,14 %
Vestar Capital Partners ⁽³⁾	10.000.000	12,24 %	9.143.968	10,68 %	8.912.588	10,41 %	8.681.208	10,14 %
Crestview Partners ⁽⁴⁾	7.500.000	9,18 %	6.857.976	8,01 %	6.684.441	7,81 %	6.510.906	7,61 %
Och-Ziff Capital Management ⁽⁵⁾ .	5.750.000	7,04 %	5.257.781	6,14 %	5.124.736	5,99 %	4.991.691	5,83 %
Caisse de Dépôt et Placement du Québec	5.500.000	6,73 %	5.029.182	5,88 %	4.901.923	5,73 %	4.774.664	5,58 %
FI Equity Partners, B.V. (ABN Amro)	5.000.000	6,12 %	4.571.984	5,34 %	4.456.294	5,21 %	4.340.604	5,07 %
Procfic	2.750.000	3,37 %	2.514.591	2,94 %	2.450.961	2,86 %	2.387.331	2,79 %
General Electric Pension Trust . .	2.500.000	3,06 %	1.250.000	1,46 %	1.250.000	1,46 %	1.250.000	1,46 %
New Mountain Partners ⁽⁶⁾	2.500.000	3,06 %	2.285.992	2,67 %	2.228.147	2,60 %	2.170.302	2,54 %
Bank of America Capital Investors, L.P.	2.000.000	2,45 %	1.828.794	2,14 %	1.782.518	2,08 %	1.736.242	2,03 %
Harbour Vest ⁽⁷⁾	1.500.000	1,84 %	1.371.596	1,60 %	1.336.888	1,56 %	1.302.180	1,52 %
Greenhill Capital Partners ⁽⁸⁾	1.250.000	1,53 %	1.142.995	1,34 %	1.114.072	1,30 %	1.085.149	1,27 %
Wachovia Capital Partners 2006 . .	1.000.000	1,22 %	914.397	1,07 %	891.259	1,04 %	868.121	1,01 %
Autres Actionnaires Cédants	5.480.000	6,71 %	5.010.898	5,86 %	4.884.101	5,71 %	4.757.304	5,56 %
AXA RE	2.801.700	3,43 %	2.801.700	3,27 %	2.801.700	3,27 %	2.801.700	3,27 %
Autres actionnaires non cédants ⁽⁹⁾	1.135.260	1,39 %	1.135.260	1,33 %	1.135.260	1,33 %	1.135.260	1,33 %
Public	0	0 %	11.604.518	13,56 %	13.345.196	15,59 %	15.085.874	17,63 %
TOTAL	81.666.950	100 %	85.581.541	100 %	85.581.541	100 %	85.581.541	100 %

⁽¹⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Hellman & Friedman LLC : Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman) L.P., Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman Parallel) L.P. et Hellman & Friedman Associates V (Cayman) L.P.

⁽²⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Stone Point Capital LLC : Trident III L.P. et Trident III Professionals Fund L.P. Les nombres d'actions figurant dans le tableau n'incluent pas les 8.186.195 actions sous-jacentes aux Bons de souscription Trident (veuillez vous reporter à la Section 24.1.8.2 du Document de Base).

⁽³⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Vestar Capital Partners : Vestar Capital Partners V L.P., Vestar Capital Partners V-A L.P., Vestar Executives V L.P., Vestar Holdings V L.P.

⁽⁴⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Crestview Partners : Crestview Partners (Outbound) L.P., Crestview Off-shore Holdings (Cayman) L.P., Crestview Partners PF L.P., Crestview Partners ERISA (Outbound) L.P. et Crestview Partners TE (Outbound) L.P.

⁽⁵⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Och-Ziff Capital Management (c/o OZ Management, LLC ; 9 West 57th Street, 39th floor ; New York, NY 10019 ; USA) : OZ Master Fund Ltd., OZ Europe Master Fund, Ltd., OZ Global Special Investments Master Fund, Ltd.

⁽⁶⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par New Mountain Partners : New Mountain Partners II (Cayman) L.P., Allegheny New Mountain Partners (Cayman) L.P. et New Mountain Affiliated Investors II (Cayman) L.P.

⁽⁷⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par HarbourVest (c/o Robert Wadsworth ; One Financial Center, 44th floor ; Boston, MA 02111 ; USA) : HarbourVest International Private Equity Partners V-Direct Fund L.P. et HarbourVest Partners 2004 Direct Fund L.P.

⁽⁸⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Greenhill Capital Partners (300 Park Avenue ; New York, NY 10022 ; USA) : Greenhill Capital Partners II, L.P., Greenhill Capital Partners (Employees) II, L.P., Greenhill Capital Partners (Executives) II, L.P. et Greenhill Capital Partners (Cayman) II, L.P.

⁽⁹⁾ 3.554.460 des actions de la Société à la date de la présente note d'opération sont soumises à des engagements de conservation conformément aux dispositions de l'article 214-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction COB du 13 mai 2001 (veuillez vous reporter à la Section 7.3 de la présente note d'opération). Sont notamment soumis à ces engagements de conservation AXA RE (détenant à la date de la présente note d'opération 2.801.700 actions) et Brederode International Sarl (détenant à la date de la présente note d'opération 350.000 actions).

3. INFORMATIONS DE BASE CONCERNANT LES DONNÉES FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES ; FONDS DE ROULEMENT NET ; CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT ; FACTEURS DE RISQUE

Données financières sélectionnées

Les informations financières sélectionnées présentées ci-dessous sont extraites des états financiers consolidés retraités d'AXA RE au 31 décembre 2005, des composants d'états financiers consolidés retraités d'AXA RE pour le trimestre clos le 31 mars 2006, des états financiers consolidés proforma de PARIS RE au 31 décembre 2006 et des états financiers consolidés de PARIS RE au 31 mars 2007. Ces états financiers ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière IFRS (International Financial Reporting Standards) telles qu'adoptées dans l'Union Européenne.

Les états financiers consolidés retraités d'AXA RE au 31 décembre 2005 et les états financiers consolidés proforma de PARIS RE au 31 décembre 2006 sont inclus dans le Document de Base enregistré par l'AMF le 28 mai 2007 sous le numéro I.07-085. Les composants d'états financiers consolidés retraités d'AXA RE au 31 mars 2006 et les états financiers consolidés de PARIS RE au 31 mars 2007 figurent dans la présente Note d'Opération. Ils relèvent de la responsabilité de PARIS RE et n'ont pas été examinés par AXA RE qui n'assume par conséquent aucune responsabilité à leur égard.

Les composants d'états financiers retraités d'AXA RE au 31 mars 2006 ont été établis sur la base des comptes d'AXA RE pour cette période, en utilisant les méthodes comptables de PARIS RE, en excluant les activités qui n'ont pas été cédées dans le cadre de l'Acquisition ou qui ont été cédées par AXA RE avant l'Acquisition et enfin en adoptant une devise de présentation différente. Ils ne prennent donc pas en compte les résultats d'AXA RE UK, d'AXA RE UK Holding, d'AXA RE Finance, l'activité « Assurance vie » d'AXA RE (Paris) et de sa succursale canadienne. Toutefois, les états financiers retraités d'AXA RE ne reflètent pas pleinement les résultats que nous aurions réalisés si nous avions été un groupe indépendant pendant les exercices présentés. En particulier, les résultats d'une partie des activités d'assurance-vie, accidents et santé qui nous ont été cédées dans le cadre de l'Acquisition ne sont pas pris en compte dans les états financiers retraités d'AXA RE.

Compte de résultat simplifié trimestriel

(en milliers de dollars US)	PARIS RE 31 mars 2007	AXA RE 31 mars 2006 Retraité
Primes émises brutes	674.739 ⁽¹⁾	849.850
Primes émises nettes	595.170	595.828
Résultat technique	53.774	54.894
Résultat financier y compris coût de l'endettement	56.938	65.084
Frais généraux	(31.679)	(29.837)
Résultat avant dépréciation des écarts d'acquisition et amortissement des immobilisations incorporelles	79.337	90.695
RESULTAT NET	35.699	64.226
RESULTAT NET AVANT AMORTISSEMENT ET DEPRECIATION DES IMMOBILISATIONS INCORPORTELLES	59.215	64.226

⁽¹⁾ Corrigées des rétrocessions payées par AXA RE, les primes brutes pro forma au 31 mars 2007 s'élèvent à USD 776.227 milliers. Le ratio de rétention correspondant aux primes émises nettes divisées, pour le premier trimestre 2007, par les primes brutes pro forma et pour le premier trimestre 2006, par les primes émises brutes s'élèvent respectivement à 76,7 % et 70,1 %.

Compte de résultat simplifié annuel

	PARIS RE 31 décembre 2006 Pro forma	AXA RE 31 décembre 2005 Retraité
(en milliers de dollars US)		
Primes émises brutes	1.549.656	1.736.763
Primes émises nettes	1.254.000	1.362.368
Résultat technique	396.467	(167.126)
Résultat financier y compris coût de l'endettement	222.496	237.492
Frais généraux	(107.745)	(144.090)
Résultat avant dépréciation des écarts d'acquisition et amortissement des immobilisations incorporelles	512.882	(72.526)
RESULTAT NET	254.344	(29.066)

Bilan simplifié

	PARIS RE 31 mars 2007	PARIS RE 31 décembre 2006
(en milliers de dollars US)		
Actif		
Total immobilisations incorporelles	339.158	370.178
Total actifs investis	4.768.196	4.782.393
Provisions techniques cédées	134.399	73.680
Impôts différés actifs	10.635	11.298
Total autres actifs	1.067.448	773.212
Disponibilités	515.648	413.605
Total actif	<u>6.835.484</u>	<u>6.424.366</u>
Passif		
Total capitaux propres ⁽¹⁾	2.130.506	2.090.777
Total des passifs liés à des contrats de réassurance et d'investissement . .	4.039.868	3.650.417
Provisions pour risques et charges	10.582	16.999
Impôts différés passifs	131.972	128.916
Dettes de financement	—	—
Total autres dettes	515.470	537.257
Trésorerie créditrice	7.086	—
Total passif	<u>6.835.484</u>	<u>6.424.366</u>

⁽¹⁾ Au 31 mars 2007, le montant des capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt s'élève à USD 1.887 millions.

Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe est suffisant (c'est-à-dire qu'il a accès à des ressources de trésorerie et de liquidité suffisantes hors les fonds levés dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles) au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date de visa de l'Autorité des marchés financiers sur le présent Prospectus.

Capitaux propres et endettement

Conformément aux recommandations du CESR de février 2005 (CESR/05.054b, paragraphe 127), la situation de l'endettement et des capitaux propres consolidés au 31 mars 2007, se présente ainsi :

(en milliers de dollars US)	31 mars 2007
1. Capitaux propres et endettement	
Total de la dette courante	
Cautionnées	0
Garanties	0
Non garanties et non cautionnées	0
Total	0
Total de la dette non courante	
Cautionnées	0
Garanties	0
Non garanties et non cautionnées	0
Total	0
Capitaux propres part du Groupe	
Capital	1.658,4
Réserve légale	0
Autres réserves	436,4
Résultat net consolidé part du Groupe	35,7
Total	2.130,5
2. Endettement financier net	
A. Trésorerie	515,6
B. Equivalents de trésorerie	0
C. Valeurs mobilières de placement	0
D. Total (A) + (B) + (C)	515,6
E. Actifs financiers courants	0
F. Dette bancaire courante	7,1
G. Part à court terme de la dette non courante	0
H. Autres dettes financières courantes	0
I. Dette financière courante (F) + (G) + (H)	7,1
J. Dette financière nette courante (I) – (E) – (D)	(508,5)
K. Dette bancaire non courante	0
L. Emprunts obligataires	0
M. Autres dettes non courantes	0
N. Dette financière non courante (K) + (L) + (M)	0
O. Endettement financier net (J) + (N)	(508,5)

Résumé des principaux facteurs de risque

Les investisseurs sont invités à prendre en considération les risques décrits au Chapitre 4 du Document de Base et à la Section 2 de la note d'opération avant de prendre leur décision d'investissement. L'attention des investisseurs est notamment attirée sur :

- les risques relatifs à la Société et au secteur de la réassurance,
- les risques liés à la fiscalité,
- la gestion des risques,
- les risques de marché, et
- les risques liés à l'Offre.

La réalisation de ces risques ou de l'un de ces risques pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, sur sa capacité à réaliser ses objectifs ou sur le cours des actions de la Société.

4. INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

Histoire et évolution de la Société

PARIS RE Holdings fut fondée le 27 mars 2006 par plusieurs sociétés internationales de capital investissement et de grands établissements financiers sous l'égide de Trident III. L.P., un fonds géré par Stone Point Capital LLC, dans le but de racheter et de développer l'activité de réassurance d'AXA RE, filiale à 100 % d'AXA. La réalisation de la cession de l'activité de réassurance d'AXA RE est intervenue le 21 décembre 2006. La Société a transféré son siège social en Suisse en mai 2007. L'activité du Groupe se compose principalement de l'activité historique de réassurance d'AXA RE, qui intervient dans la réassurance pour compte de tiers au niveau mondial depuis 1977.

Aperçu des activités du Groupe

Le Groupe est présent dans le monde entier, principalement à travers ses filiales et succursales opérationnelles en Suisse, en France, aux États-Unis, à Singapour, au Canada et aux Bermudes. Il offre des couvertures de réassurance, tant facultatives que par traité, essentiellement à des assureurs dans les domaines de l'assurance dommages aux biens, de responsabilité civile, de l'assurance maritime, aéronautique et spatiale, de l'assurance crédit, de l'assurance caution, de l'assurance vie, de l'assurance contre les accidents et de l'assurance santé ainsi que pour certains autres risques, grâce à une équipe de souscripteurs compétents et expérimentés. L'activité de souscription du Groupe se décompose en six segments principaux :

- dommages aux biens (notamment la réassurance proportionnelle et non-proportionnelle) ;
- responsabilité civile (y compris la responsabilité civile et la responsabilité civile automobile, tant proportionnelle que non proportionnelle) ;
- facultative ;
- crédit et caution ;
- maritime, aéronautique et spatiale, qui est appelé MAS ;
- vie, accidents et santé.

Le Groupe bénéficie d'une équipe de dirigeants expérimentés dans ses métiers, d'une plateforme de souscription globale et d'un portefeuille de produits diversifié. En 2006, en chiffres pro forma, le Groupe a souscrit pour USD 1.550 millions de primes brutes, dégagé un résultat net de USD 254 millions, un ratio combiné de 76 % et atteint un rendement des capitaux propres pro forma de 19 %. Sur la base de ses états financiers consolidés audités pour l'exercice clos au 31 décembre 2006, les montants de ses capitaux propres et de ses capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt étaient respectivement de USD 2.091 millions et USD 1.825 millions.

5. ÉVOLUTION RÉCENTE

Conversion des actions de la Société en actions au porteur

L'assemblée générale a approuvé le 27 juin 2007 la conversion de l'ensemble des actions de la Société qui étaient précédemment sous forme nominative en actions au porteur. Cette conversion a été effectuée afin de permettre la négociation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

Notation

Le Groupe a obtenu des notations égales à A- de la part de Standard & Poor's le 8 juin 2007 et d'A.M. Best le 21 juin 2007.

L'obtention de la notation Standard & Poors entraîne la résiliation du contrat d'émission de polices conclu entre AXA RE et PARIS RE (France) le 21 décembre 2006. Cependant AXA RE et la Société sont convenues que celle-ci interviendra le 30 septembre 2007 et non pas au 8 juillet 2007, comme initialement prévu par le contrat d'émission de polices. AXA RE cessera ainsi d'émettre à compter du 30 Septembre 2007 des polices pour le compte de PARIS RE (France).

6. ADMINISTRATEURS, SALARIÉS ET COMMISSAIRES AUX COMPTES DE LA SOCIÉTÉ

Administrateurs

James D. Carey, Président du conseil d'administration
Hans-Peter Gerhardt, Directeur Général
Anthony Philipe Hope
Robert Hurst
Edward J. Kelly, III
Jean Lanier
Alban de Mailly Nesle
Roberto Mendoza
Brian Modesitt
David R. Tunnell
Nicolas Zerbib

Björn Lansli a été nommé administrateur par l'assemblée générale du 7 mai 2007. Sa nomination deviendra effective au 1^{er} juillet 2007.

Salariés

Le Groupe emploie actuellement environ 360 personnes à plein temps dans le monde entier répartis dans huit bureaux situés en Suisse, aux Bermudes, à Paris, à Miami, à Monte Carlo, à Montréal, à Singapour et à Washington D.C.

Contrôleurs légaux des comptes

- Organe de révision de la Société : Mazars Coresa, 20 rue du Conseil Général, 1200 Genève, Suisse.
- Organes de révision du Groupe : Mazars Coresa, 20 rue du Conseil Général, 1200 Genève, Suisse et, Mazars & Guérard, 61 rue Henri Regnault, 92075 La Défense Cedex.

7. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

Les opérations conclues avec des apparentés sont décrites au Chapitre 22 du Document de Base.

8. RENSEIGNEMENTS COMPLÉMENTAIRES

Capital social

À la date du Prospectus, le capital social de la Société est de CHF 793.802.754 divisé en 81.666.950 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 9,72 chacune.

Mise à disposition du Prospectus

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais auprès de PARIS RE Holdings Limited à Poststrasse 30, Postfach 851, 6301 Zoug, Suisse, auprès de son correspondant au sens de l'article 216-1 du Règlement général de l'AMF, PARIS RE (France) S.A., 39, rue du Colisée, 75008 Paris, France, et sur le site Internet de la Société (www.paris-re.com) ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Contact investisseurs

Valérie Jacquemin

PARIS RE Holdings Limited,
Poststrasse 30,
Postfach 851,
6301 Zoug,
Suisse.

Téléphone : + 4141 727 51 57

E-mail : valerie.jacquemin@paris-re.com

Site Internet : www.paris-re.com

(La présente page est laissée en blanc intentionnellement.)

CHAPITRE 1 PERSONNE RESPONSABLE DU PROSPECTUS

1.1 RESPONSABLE DU PROSPECTUS

Monsieur Hans-Peter Gerhardt, Directeur Général de la Société.

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS

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

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

J'ai également obtenu du cabinet Mazars & Guérard une lettre de fin de travaux sur la traduction des états financiers et de leurs notes annexes ainsi que sur la pertinence des compléments et adaptations. »

Monsieur Hans-Peter Gerhardt, Directeur Général de la Société.

1.3 CONTACT INVESTISSEURS

Valérie Jacquemin

PARIS RE Holdings Limited,
Poststrasse 30,
Postfach 851,
6301 Zoug,
Suisse.

Téléphone : + 4141 727 51 57

E-mail : valerie.jacquemin@paris-re.com

Site Internet : www.paris-re.com

CHAPITRE 2 FACTEURS DE RISQUE LIÉS À L'OFFRE

En complément des facteurs de risque décrits au Chapitre 4 « Facteurs de risque » du Document de Base, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risque suivants et des autres informations contenues dans ce Prospectus avant de décider d'investir dans les actions de la Société. Un investissement dans les actions de la Société implique des risques. Les risques significatifs que la Société a identifiés à la date du Prospectus sont décrits dans le Document de Base tel que complété par les informations ci-dessous. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques présentée dans le Prospectus n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date du visa sur le Prospectus, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou sa capacité à réaliser ses objectifs peuvent exister.

Les principaux actionnaires détiennent un pourcentage significatif du capital de la Société ce qui pourrait influencer significativement sur le cours des actions de la Société

Les principaux actionnaires de la Société, Hellman & Friedman LLC, Stone Point Capital LLC, Vestar Capital Partners, Crestview Partners, la Caisse de Dépôt et Placement du Québec, FI Equity Partners, B.V., Och-Ziff, AXA RE, Procific, General Electric Pension Trust et New Mountain Partners détiendront ensemble 73,12 % du capital de la Société à l'issue de l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (69,65 % en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation). La concentration du capital par ces principaux actionnaires, un nombre restreint d'autres actionnaires et la possibilité pour ces actionnaires, à l'expiration des engagements de conservation tels que décrits à la Section 7.3 de la présente note d'opération ou en cas d'éventuelle levée des engagements de conservation accordés aux Établissements Garants, de vendre leurs participations sur le marché, pourraient avoir un effet défavorable significatif sur le cours des actions de la Société.

Les principaux actionnaires détiennent un pourcentage significatif du capital de la Société et pourraient influencer sur les activités ou les décisions prises par la Société

Les principaux actionnaires de la Société, Hellman & Friedman LLC, Stone Point Capital LLC, Vestar Capital Partners, Crestview Partners, la Caisse de Dépôt et Placement du Québec, FI Equity Partners, B.V., Och-Ziff, AXA RE, Procific, General Electric Pension Trust et New Mountain Partners détiendront ensemble 73,12 % du capital de la Société à l'issue de l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (et ensemble 69,65 % en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation). En raison du pourcentage important du capital social qu'ils détiennent, les principaux actionnaires pourraient exercer une influence significative sur les décisions des assemblées générales dont l'adoption dépend du nombre de voix des actionnaires présents ou représentés. En particulier, les principaux actionnaires de la Société pourraient, en fonction du taux de participation des actionnaires aux assemblées générales, faire adopter ou rejeter toutes les résolutions soumises à l'approbation des actionnaires de la Société en assemblée générale ordinaire ou extraordinaire. Les principaux actionnaires pourraient ainsi approuver ou rejeter les résolutions présentées, notamment la nomination des membres du conseil d'administration, l'approbation des comptes annuels et la distribution de dividendes ainsi que l'autorisation des augmentations de capital, les opérations de fusion ou d'apport et toute autre décision nécessitant l'approbation des actionnaires de la Société et cela tant que les principaux actionnaires conserveront une participation importante dans la Société.

La cession d'un nombre important d'actions par la Société, ses principaux dirigeants ou les Actionnaires Cédants après l'Offre, pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le cours des actions de la Société

Le cours des actions de la Société pourrait être défavorablement affecté par la cession d'un nombre important d'actions après l'Offre ou par la perception que de telles cessions pourraient survenir. Ces cessions ou la possibilité de telles cessions, pourraient à l'avenir rendre difficile l'offre d'actions par la Société à un moment et à un prix qu'elle estime appropriés.

A compter de la date du contrat de garantie pendant une période de 180 ou 360 jours selon les cas, la Société, ses principaux dirigeants et les Actionnaires Cédants se sont engagés, sous réserve de certaines

exceptions, à ne pas émettre ou céder des actions de la Société sans l'accord préalable écrit des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés. La cession d'un nombre important d'actions à l'issue de ces périodes de conservation ou en cas de levée partielle ou totale de ces engagements, est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le cours des actions de la Société.

La Société évalue de manière continue l'efficacité de sa gestion du capital social. Cette gestion pourrait conduire la Société à émettre des actions ou des valeurs mobilières donnant droit à des actions. Ces actions ou valeurs mobilières pourraient être émises à un prix non approprié et ces émissions pourraient avoir un effet défavorable significatif sur le cours des actions de la Société.

Les actions de la Société n'ont pas été préalablement cotées et seront soumises aux fluctuations de marché

Les actions de la Société, jusqu'à leur admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., n'auront fait l'objet d'aucune cotation sur un marché réglementé. La Société fixera le Prix de l'Offre en concertation avec les Établissements Garants en tenant compte d'un certain nombre d'éléments, notamment des conditions de marché et des conditions économiques prévalant à la date de fixation du Prix de l'Offre, des résultats du Groupe, d'évaluations de sociétés ayant des activités similaires, de l'état actuel des activités du Groupe, de sa direction et de la confrontation avec les indications d'intérêt des investisseurs. En raison de l'absence d'évaluation antérieure pertinente, le Prix de l'Offre peut ne pas refléter fidèlement les performances futures du cours à la suite de l'Offre. Le cours qui s'établira postérieurement à l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est susceptible de varier significativement par rapport au Prix de l'Offre. Bien que la Société ait demandé l'admission de ses actions aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être affectés.

Volatilité du cours des actions de la Société

Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui n'ont pas toujours été en rapport avec les résultats des sociétés dont les actions y sont négociées. De telles fluctuations de marché ainsi que la conjoncture économique pourraient affecter de manière significative le cours des actions de la Société.

Le cours des actions de la Société pourrait également être affecté de manière significative par de nombreux facteurs ayant un impact sur la Société, ses concurrents, ou les conditions économiques générales et le secteur de la réassurance en particulier. Le cours des actions de la Société pourrait notamment fluctuer de manière sensible en réaction à des événements tels que, par exemple :

- des variations des résultats financiers du Groupe ou de ceux de ses concurrents d'une période à l'autre ;
- des annonces de concurrents ou d'autres sociétés ayant des activités similaires et/ou des annonces concernant le marché de l'industrie de la réassurance, y compris celles portant sur la performance financière et opérationnelle de ces sociétés, ou les évolutions du secteur ;
- des annonces portant sur des modifications de l'actionnariat de la Société ;
- des annonces portant sur des modifications de l'équipe dirigeante ou des collaborateurs clés du Groupe ; et
- des annonces portant sur le périmètre des actifs de la Société.

Risque lié à la résiliation du contrat de garantie

Le contrat de garantie relatif au placement des actions comprises dans l'Offre peut être résilié à tout moment dans certaines circonstances par les Établissements Garants jusqu'à (et y compris) la date de règlement-livraison de l'Offre (voir Section 5.4.3 de la présente note d'opération). En cas de résiliation du contrat de garantie conformément à ses termes, le Placement Global, l'Offre à Prix Ouvert, la cession des Actions Cédées ainsi que toutes les négociations intervenues depuis la date de première négociation, seraient rétroactivement annulés, chaque investisseur faisant son affaire personnelle du manque à gagner

et des coûts résultants, le cas échéant, d'une telle annulation. La résiliation du contrat de garantie ferait l'objet d'un avis publié par Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse publié par la Société.

La plupart des règles applicables à des sociétés suisse ou française en matière d'offres publiques obligatoires ne sont pas applicables à la Société

Sous réserve de certaines dérogations, le Règlement général de l'AMF prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce français, et venant à détenir plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé français, est tenue de déposer un projet d'offre visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de cette société. En vertu du Règlement général de l'AMF, ces règles ne sont toutefois pas applicables à la Société puisque le siège social de cette dernière est situé en Suisse, pays non membre de l'Union Européenne ou de l'Espace Économique Européen.

Les règles suisses (notamment la Loi fédérale suisse sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières) qui sont similaires aux règles françaises décrites ci-dessus ne sont pas applicables à la Société puisque ses titres ne sont pas cotés sur une bourse suisse. Pour une description de la réglementation applicable à la Société en matière d'offre publique, veuillez vous reporter à la Section 4.9 de la présente note d'opération.

Les Statuts de la Société prévoient que toute personne qui acquiert, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, plus de 33 ⅓ % des droits de vote (exerçables ou non) de la Société doit faire une offre d'achat aux autres actionnaires. Le prix offert aux actionnaires doit être en numéraire et doit être au moins égal au prix le plus élevé payé par ces personnes pour acquérir des titres de capital de la Société pendant les douze mois ayant précédé la réalisation de l'opération ayant provoqué le franchissement de seuil (veuillez vous reporter à la Section 24.2.13 du Document de Base).

Ces dispositions statutaires sont globalement similaires aux règles suisses applicables aux sociétés suisses cotées sur une bourse suisse. Il est toutefois possible que ces dispositions n'offrent pas le même degré de protection que les règles suisses et françaises applicables aux offres publiques obligatoires. En outre, il n'est pas certain que ces dispositions soient opposables aux actionnaires de la Société.

Il est en outre précisé, qu'en vertu des règles applicables en matière de changement de contrôle de sociétés d'assurance ou de réassurance, toute personne agissant seule ou de concert avec des tiers qui souhaite acquérir 10 % ou plus des droits de vote de la Société doit préalablement obtenir en Suisse, aux États-Unis et dans d'autres juridictions une autorisation de la part de l'autorité de contrôle (veuillez vous reporter à la Section 12.4.2 du Document de Base). Certaines tentatives de prise de contrôle de la Société pourraient ainsi être retardées, dissuadées ou empêchées en raison de la réglementation applicable aux sociétés d'assurance ou de réassurance dans certaines juridictions.

Les titulaires d'actions dans certains pays, notamment les États-Unis, pourraient ne pas être en mesure d'exercer leur droit préférentiel de souscription et, en conséquence, pourraient voir leur participation dans le capital de la Société substantiellement diluée à l'occasion d'émissions futures.

Les titulaires d'actions dans certains pays, notamment les États-Unis, pourraient ne pas être en mesure d'exercer le droit préférentiel de souscription attaché à leurs actions, à moins qu'une demande d'enregistrement relative à un tel droit ne soit effectuée, notamment en ce qui concerne les États-Unis, conformément au *U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié (le « **Securities Act** »), ou qu'une dispense à une telle demande d'enregistrement ne soit obtenue. La Société n'a actuellement pas l'intention d'effectuer une telle demande d'enregistrement. Les titulaires d'actions dans certains pays, notamment les États-Unis, pourraient ainsi subir une dilution substantielle de leur participation dans la Société.

CHAPITRE 3 INFORMATIONS DE BASE

3.1 DÉCLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe est suffisant (c'est-à-dire qu'il a accès à des ressources de trésorerie et de liquidité suffisantes hors les fonds levés dans le cadre de l'émission des Actions Nouvelles) au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date de visa de l'Autorité des marchés financiers sur le présent Prospectus.

3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

Conformément aux recommandations du CESR (CESR 127), la situation de l'endettement et des capitaux propres consolidés au 31 mars 2007 se présente ainsi :

(en millions d'USD)	31 mars 2007
1. Capitaux propres et endettement	
Total de la dette courante	
Cautionnées	0
Garanties	0
Non garanties et non cautionnées	0
Total	0
Total de la dette non courante	
Cautionnées	0
Garanties	0
Non garanties et non cautionnées	0
Total	0
Capitaux propres part du Groupe	
Capital	1.658,4
Réserve légale	0
Autres réserves	436,4
Résultat net consolidé part du Groupe	35,7
Total	2.130,5
2. Endettement financier net	
A. Trésorerie	515,6
B. Equivalents de trésorerie	0
C. Valeurs mobilières de placement	0
D. Total (A) + (B) + (C)	515,6
E. Actifs financiers courants	0
F. Dette bancaire courante	7,1
G. Part à court terme de la dette non courante	0
H. Autres dettes financières courantes	0
I. Dette financière courante (F) + (G) + (H)	7,1
J. Dette financière nette courante (I) – (E) – (D)	(508,5)
K. Dette bancaire non courante	0
L. Emprunts obligataires	0
M. Autres dettes non courantes	0
N. Dette financière non courante (K) + (L) + (M)	0
O. Endettement financier net (J) + (N)	(508,5)

3.3 INTÉRÊT DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT À L'OFFRE

FI Equity Partners, B.V., un fond affiliés à ABN Amro, Co-Chef de File, détient à la date du Prospectus 5.000.000 actions représentant 6,12 % du capital et des droits de vote de la Société. FI Equity Partners, B.V. a l'intention de vendre 428.016 de ses actions dans l'Offre (ou 659.396 actions, en cas d'usage de la totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation) (veuillez vous reporter aux Sections 4.6.3 de la présente note d'opération et 21.1 du Document de Base).

Credit Suisse, Coordinateur Global, Chef de File et Teneur de Livre Associé, détient à la date du Prospectus 565.000 actions représentant 0,69 % du capital et des droits de vote de la Société. Credit Suisse a l'intention de vendre 48.366 de ses actions dans l'Offre (ou 74.512 actions, en cas d'usage de la totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation) (veuillez vous reporter à la Sections 4.6.3 de la présente note d'opération). A ce titre, Credit Suisse considère ne pas être en situation de conflit d'intérêts dans le cadre du projet d'introduction en bourse de la Société.

Les Etablissements Garants et certains de leurs affiliés respectifs ont rendu et pourront rendre à l'avenir divers services d'investissement, commerciaux ou autres rattachés à la Société dans le cadre desquels ils pourront recevoir des honoraires.

3.4 RAISONS DE L'OFFRE ET UTILISATION PRÉVUE DU PRODUIT

Le produit net de l'émission des Actions Nouvelles, soit un montant net total estimé à EUR 71,5 millions, permettra de réduire le montant des rétrocessions cédées par le Groupe et de renforcer le capital social de la filiale opérationnelle PARIS RE Switzerland AG, conformément au souhait exprimé par les agences de notation.

CHAPITRE 4 **INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION**

4.1 NATURE, CATÉGORIE ET DATE DE JOUISSANCE DES ACTIONS OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION

Nature, nombre et valeur des titres dont l'admission est demandée	<p>Les titres de la Société dont l'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est demandée sont :</p> <ul style="list-style-type: none">• 3.914.591 actions nouvelles, d'une valeur nominale de CHF 9,72 chacune (les « Actions Nouvelles »), à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne ; et• 7.689.927 actions cédées par certains actionnaires de la Société pouvant être portées à un nombre maximum de 9.430.605 actions cédées en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension (les « Actions Cédées ») composant le capital émis de la Société à la date de la présente note d'opération intégralement souscrites, entièrement libérées et de même catégorie et pouvant être augmentées de 1.740.678 actions existantes supplémentaires en cas d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation (les « Actions Cédées Supplémentaires »).
Assimilation aux actions existantes	Les Actions Nouvelles, les Actions Cédées et les Actions Cédées Supplémentaires seront toutes des actions ordinaires de même valeur nominale et de même catégorie.
Date de jouissance	Les Actions Nouvelles seront assimilables dès leur émission aux actions existantes. Elles porteront jouissance à compter de la date d'ouverture de l'exercice en cours, soit le 1 ^{er} janvier 2007.
Code ISIN	CH0032057447
Mnémonique	030712005
Compartiment	A
Secteur d'activité ICB	8538 – Réassurances
Première cotation des actions	<p>La première cotation des Actions Nouvelles et des actions existantes sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. devrait intervenir le 12 juillet 2007 et les négociations devraient débuter le 13 juillet 2007.</p> <p>Dès le 13 juillet 2007, les négociations porteront sur des actions de la Société et non pas sur des promesses d'actions (veuillez vous reporter à la Section 4.6.2 de la présente note d'opération).</p>

4.2 DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPÉTENTS

Les actions de la Société en ce compris les Actions Nouvelles sont soumises à la législation suisse.

En règle générale, les tribunaux compétents en cas de litiges entre la Société et des actionnaires sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges lorsque la Société est demanderesse.

4.3 FORME ET INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS

Les actions existantes de la Société, en ce compris les Actions Cédées et les Actions Cédées Supplémentaires ainsi que les Actions Nouvelles seront au porteur (veuillez vous reporter à la Section 11.4.2 de la présente note d'opération).

Les Statuts de la Société, tels que modifiés le 27 juin 2007, prévoient que l'ensemble du capital social de la Société est matérialisé par un ou plusieurs certificats globaux d'actions. Les actions existantes à la date de la présente note d'opération sont ainsi représentées par un certificat global d'action et les Actions Nouvelles le seront par un second certificat. Ces certificats globaux sont ou seront déposés physiquement auprès de SIS SegalInterstetle S.A. (« SIS ») qui agit comme dépositaire central. Les Statuts ne permettent pas aux actionnaires de demander l'émission et la remise de certificats d'actions individuels.

Préalablement à la première admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., les Actions Cédées et les Actions Nouvelles seront enregistrées par SIS sur un compte tenu indirectement par Euroclear France S.A. Euroclear France S.A. mettra en œuvre le transfert des actions aux investisseurs en les comptabilisant dans les comptes tenus par leurs intermédiaires financiers affiliés en contrepartie du paiement du Prix de l'Offre.

Les droits des titulaires seront représentés par une inscription à leur nom chez un intermédiaire financier habilité de leur choix. En conséquence, les actionnaires seront co-propriétaires (*Miteigentümer*) des certificats globaux d'actions déposés auprès de SIS à hauteur de leur participation.

Le transfert de la propriété des actions résultera de leur inscription au compte de l'acheteur dans son compte tenu par son intermédiaire financier.

L'ensemble des actions de la Société fera l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France S.A. et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear France S.A. et d'Euroclear Bank S.A.

Il est prévu que l'ensemble des Actions Nouvelles et des Actions Cédées soit inscrit en compte à partir du 17 juillet 2007.

4.4 MONNAIE D'ÉMISSION

Le placement des Actions Nouvelles ainsi que leur émission aux investisseurs est réalisée en euros (veuillez également vous reporter à la Section 4.6.2 de la présente note d'opération).

4.5 DROITS ATTACHÉS AUX ACTIONS

Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les dispositions des Statuts de la Société tels que modifiés par l'Assemblée générale des actionnaires de la Société du 27 juin 2007. En l'état actuel de la législation suisse et des Statuts de la Société, les principaux droits attachés aux actions sont décrits ci-après :

4.5.1 Droit à dividendes

En vertu du droit suisse (article 675 alinéa 2 du Code des obligations suisse), des dividendes ne peuvent être versés qu'à condition que la Société dispose de bénéfices distribuables suffisants au titre des exercices précédents, ou de réserves disponibles suffisantes pour permettre la distribution d'un dividende. Conformément aux exigences du droit suisse (article 671 du Code des obligations suisse), la Société doit doter 5 % au minimum de son bénéfice annuel net à la réserve légale, jusqu'à ce que celle-ci atteigne 20 % de son capital social. Les bénéfices restant disponibles après cette dotation en réserve peuvent être distribués sous forme de dividendes.

Le droit suisse (article 698 alinéa 2 chiffre 4 en lien avec l'article 703 du Code des obligations suisse) et les Statuts exigent que toute distribution de dividende proposée par le conseil d'administration soit approuvée par l'assemblée générale annuelle des actionnaires, à la majorité absolue des actions détenues par les actionnaires présents ou représentés à l'assemblée. En outre, les organes de révision de la Société doivent confirmer que le dividende proposé par le conseil d'administration est conforme à la loi et aux Statuts (article 728 alinéa 1 du Code des obligations suisse).

Les dividendes sont généralement dus après l'adoption par l'assemblée générale des actionnaires de la résolution des actionnaires relative à l'affectation des bénéfices. En vertu du droit suisse (article 128 chiffre 1 du Code des obligations suisse), le délai de prescription des paiements de dividendes est de cinq ans. Les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans suivant leur date d'échéance sont acquis à la Société et doivent être dotés au poste de réserve légale.

Les dividendes et sommes assimilées versés par des sociétés suisses à certaines personnes, certains groupes ou certains pays font actuellement l'objet de restrictions en raison de sanctions imposées par le gouvernement suisse.

4.5.2 Droit de vote

Un droit de vote est attaché à chaque action de la Société.

4.5.3 Droits préférentiels de souscription de titres de même catégorie

Tous les actionnaires ont le droit, en vertu de la loi suisse (articles 652b et 653c du Code des obligations suisse), de souscrire des actions nouvelles, des options de souscription, des obligations convertibles ou des titres d'emprunt similaires émis par la Société, proportionnellement à leur participation au capital social. Ce droit ne peut être restreint que pour certains motifs spécifiques, en vertu d'une décision de l'assemblée générale des actionnaires (ordinaire ou extraordinaire) adoptée à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires présents ou représentés. Dans les mêmes conditions, l'assemblée générale peut déléguer le droit de limiter ou de suspendre les droits préférentiels de souscription au conseil d'administration.

La loi suisse nomme, à titre d'exemple de motifs spécifiques qui justifient une restriction des droits préférentiels de souscription, le financement de l'acquisition d'une société (par exemple par un échange d'actions) ou l'attribution d'actions aux salariés (veuillez vous reporter à la Section 24.2.10.3 du Document de Base).

4.5.4 Droit de participation aux bénéfices de la Société et à tout excédant en cas de liquidation

En vertu du droit suisse (article 745 du Code des obligations suisse), tout boni de liquidation (après règlement de toutes les créances) sera distribué aux actionnaires proportionnellement à la valeur nominale libérée des actions détenues. Ce boni, pour la partie qui ne constitue pas un remboursement de la valeur nominale des actions, sera assujéti à l'impôt anticipé suisse au taux de 35 % (veuillez vous reporter à la Section 23.6.4 du Document de Base).

4.5.5 Clauses de rachat ou de conversion

Les Statuts ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions.

4.5.6 Identification des porteurs de titres

Les actions de la Société sont des actions au porteur.

En conséquence, les actionnaires ne peuvent pas être identifiés par la Société au travers d'une inscription dans son registre des actions comme cela serait le cas en présence d'actions au nominatif (veuillez vous reporter à la Section 11.4.2 de la présente note d'opération). Les titulaires d'actions au porteur justifient de leur qualité d'actionnaires par un certificat émis par l'établissement financier au travers duquel leurs actions au porteur sont détenues.

4.6 AUTORISATION

4.6.1 Autorisation de l'émission des Actions Nouvelles

L'émission des Actions Nouvelles est réalisée dans le cadre de l'article 4^{quater} des Statuts modifiés par l'assemblée générale en date du 27 juin 2007, aux termes duquel :

« Le conseil d'administration est autorisé, à tout moment jusqu'au 6 mai 2009, à augmenter le capital social d'un montant nominal maximum de CHF 198.450.324, par l'émission d'un nombre maximum de 20.416.700 actions au porteur intégralement libérées d'une valeur nominale de CHF 9,72 chacune. L'augmentation de capital peut avoir lieu par tranches.

Le conseil d'administration fixe le prix d'émission, les modalités de paiement, la date d'émission des actions nouvelles, les conditions d'exercice des droits préférentiels de souscription et la date de jouissance du droit aux dividendes. Le conseil d'administration peut à ce titre émettre des actions nouvelles qui peuvent être souscrites par un établissement bancaire ou un tiers, pour être ensuite offertes aux actionnaires.

Dans la mesure où le conseil d'administration fixe le prix d'émission des actions nouvelles à un niveau aussi proche que possible de leur prix de marché, il peut restreindre ou suspendre la négociation des droits préférentiels de souscription. Le conseil d'administration peut laisser s'éteindre des droits préférentiels de souscription non exercés, ou céder ces droits et/ou les actions pour lesquelles des droits préférentiels de souscription ont été consentis mais non exercés, aux conditions de marché. Le conseil d'administration est en outre autorisé à restreindre ou à supprimer les droits préférentiels de souscription des actionnaires, et à conférer ces droits à des tiers, si les actions à émettre sont destinées à a) financer l'acquisition d'une société, d'une partie de l'activité d'une société ou de participations, ou, en cas de placement d'actions, financer ou refinancer ces opérations, ou b) élargir l'actionnariat dans le cadre d'une cotation sur des marchés boursiers nationaux ou étrangers, ou c) alimenter un programme de stock-options. »

4.6.2 Conseil d'administration ayant décidé l'émission des Actions Nouvelles

En vertu de l'article 4^{quater} des Statuts mentionné à la Section 4.6.1 de la présente note d'opération, le conseil d'administration de la Société du 13 juin 2007 a décidé le principe d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne, avec suppression du droit préférentiel de souscription en faveur des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, par émission d'un nombre maximum de 5.750.000 Actions Nouvelles d'une valeur nominale de CHF 9,72. Le montant nominal maximum autorisé de l'augmentation de capital s'élève ainsi à CHF 55.890.000 (correspondant à la valeur nominale des actions de la Société multipliée par un nombre maximum de 5.750.000 Actions Nouvelles).

Conformément aux pratiques de marché suisses et afin de permettre un début des négociations des Actions Nouvelles sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. le 13 juillet 2007 (soit le lendemain de la date de fixation du Prix de l'Offre), il est prévu que les Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés verseront le 12 juillet 2007 au matin sur un compte bloqué d'un établissement de crédit suisse une somme équivalente à la valeur nominale des Actions Nouvelles. Le nombre de 3.914.591 Actions Nouvelles a été déterminé le 26 juin 2007, après consultation des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre, par un représentant de la Société autorisé à cette fin par le conseil d'administration de la Société en date du 13 juin 2007.

Il est prévu que l'augmentation de capital sera réalisée le 12 juillet 2007. La réalisation de cette augmentation de capital sera attestée par un extrait délivré par le registre du commerce du Canton de Zoug.

Les modalités définitives de l'Offre, notamment le Prix de l'Offre, seront arrêtées le 12 juillet 2007 par un représentant de la Société autorisé à cette fin par le conseil d'administration de la Société en date du 13 juin 2007.

Lors du règlement-livraison, soit le 17 juillet 2007, les Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés verseront à la Société le solde en euros correspondant à la différence entre le Prix de l'Offre et la valeur nominale des Actions Nouvelles, déduction faite des frais et dépenses (veuillez vous reporter au Chapitre 8 de la présente note d'opération).

Il est précisé que les actionnaires qui auraient, avant le 22 juin 2007 (veuillez vous reporter à la Section 5.3.3 de la présente note d'opération), manifesté leur intention de participer à l'augmentation de capital, auraient eu la faculté, par envoi d'une demande de souscription, de souscrire au Prix de l'Offre, à des Actions Nouvelles au prorata de leur participation dans le capital social au 13 juin 2007. Les actionnaires qui n'ont pas manifesté leur intention de participer à l'augmentation de capital avant le 22 juin 2007 ne seront pas autorisés à y souscrire. Aucun actionnaire n'a déclaré son intention de participer à l'augmentation de capital.

4.6.3 Actionnaires Cédants

Simultanément à l'émission de 3.914.591 Actions Nouvelles, les Actionnaires Cédants envisagent de procéder à la cession de 7.689.927 Actions Cédées, représentant 9,42 % du capital social et des droits de vote, avant toute augmentation de capital. Par ailleurs, les Actionnaires Cédants, en fonction de l'importance de la demande et en accord avec la Société et les Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, pourront céder un maximum de 1.740.678 Actions Cédées en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension, portant ainsi le nombre d'Actions Cédées à un maximum de 9.430.605 Actions Cédées, représentant 11,55 % du capital social et des droits de vote avant toute augmentation de capital. En cas d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation, ce nombre peut être augmenté d'un maximum de 1.740.678 Actions Cédées Supplémentaires, portant ainsi le nombre d'Actions Cédées et d'Actions Cédées Supplémentaires à un maximum de 11.171.283 actions, représentant 13,68 % du capital social et des droits de vote, avant toute augmentation de capital. Les Actions Nouvelles et les Actions Cédées (ensemble les « **Actions Offertes** ») seront offertes simultanément et aux mêmes conditions dans le cadre de l'Offre.

Actionnaires Cédants mettant les titres à disposition du marché

Noms des Actionnaire Cédants	Nombre d'actions détenues avant la cession	Nombre initial d'Actions Cédées	Nombre d'Actions Cédées en cas d'usage intégral de la Faculté d'Extension	Nombre total d'Actions Cédées	Nombre d'actions détenues après la cession du nombre total d'Actions Cédées	Nombre d'Actions Cédées Supplémentaires en cas d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation après usage de la Faculté d'Extension	Nombre d'actions détenues après la cession des Actions Cédées et des Actions Cédées Supplémentaires en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation
Hellman & Friedman LLC ⁽¹⁾	15.000.000	1.284.048	347.072	1.631.120	13.368.880	347.072	13.021.808
Stone Point Capital LLC ⁽²⁾	9.999.990	856.033	231.380	1.087.413	8.912.577	231.380	8.681.197
Vestar Capital Partners ⁽³⁾	10.000.000	856.032	231.380	1.087.412	8.912.588	231.380	8.681.208
Crestview Partners ⁽⁴⁾	7.500.000	642.024	173.535	815.559	6.684.441	173.535	6.510.906
Och-Ziff Capital Management ⁽⁵⁾	5.750.000	492.219	133.045	625.264	5.124.736	133.045	4.991.691
Caisse de Dépôt et Placement du Québec ⁽⁶⁾	5.500.000	470.818	127.259	598.077	4.901.923	127.259	4.774.664
FI Equity Partners, B.V. (ABN Amro) ⁽⁷⁾	5.000.000	428.016	115.690	543.706	4.456.294	115.690	4.340.604
Procfic ⁽⁸⁾	2.750.000	235.409	63.630	299.039	2.450.961	63.630	2.387.331
General Electric Pension Trust ⁽⁹⁾	2.500.000	1.250.000	—	1.250.000	1.250.000	—	1.250.000
New Mountain Partners ⁽¹⁰⁾	2.500.000	214.008	57.845	271.853	2.228.147	57.845	2.170.302
R. Todd Rainwater ⁽¹¹⁾	600.000	51.362	13.883	65.245	534.755	13.883	520.872
RER FI Trading, L.P. ⁽¹²⁾	150.000	12.840	3.471	16.311	133.689	3.471	130.218
Richard E. Rainwater ⁽¹³⁾	850.000	72.763	19.667	92.430	757.570	19.667	737.903
Matthew J. Rainwater ⁽¹⁴⁾	100.000	8.560	2.314	10.874	89.126	2.314	86.812
DNL Partners ⁽¹⁵⁾	285.000	24.397	6.594	30.991	254.009	6.594	247.415
Darla D. Moore ⁽¹⁶⁾	115.000	9.844	2.661	12.505	102.495	2.661	99.834
Courtney E. Rainwater ⁽¹⁷⁾	400.000	34.241	9.255	43.496	356.504	9.255	347.249
Bank of America Capital Investors, L.P. ⁽¹⁸⁾	2.000.000	171.206	46.276	217.482	1.782.518	46.276	1.736.242
Teachers Insurance and Annuity Association of America ⁽¹⁹⁾	750.000	64.202	17.354	81.556	668.444	17.354	651.090
Mitsui & Co., Ltd ⁽²⁰⁾	250.000	21.401	5.785	27.186	222.814	5.785	217.029
HarbourVest ⁽²¹⁾	1.500.000	128.404	34.708	163.112	1.336.888	34.708	1.302.180
Partners Group Direct Investments 2006, L.P. ⁽²²⁾	580.000	49.650	13.420	63.070	516.930	13.420	503.510
Partners Group Global Value 2006, L.P. ⁽²³⁾	95.000	8.132	2.198	10.330	84.670	2.198	82.472
Partners Group Private Equity Performance Holding Limited ⁽²⁴⁾	115.000	9.844	2.661	12.505	102.495	2.661	99.834
Pearl Holding Limited ⁽²⁵⁾	115.000	9.844	2.661	12.505	102.495	2.661	99.834
Credit Suisse Anlagestiftung ⁽²⁶⁾	65.000	5.564	1.504	7.068	57.932	1.504	56.428
HSBC Partners Group Global Private Equity, SICAV ⁽²⁷⁾	30.000	2.568	694	3.262	26.738	694	26.044
Credit Suisse/CFIG Paris Re SPV, LLC ⁽²⁸⁾	500.000	42.802	11.569	54.371	445.629	11.569	434.060
BF Partner, LLC ⁽²⁹⁾	150.000	12.840	3.471	16.311	133.689	3.471	130.218
Berwick Investments, LP ⁽³⁰⁾	30.000	2.568	694	3.262	26.738	694	26.044
JCTR WP 1X Partners, LP ⁽³¹⁾	25.000	2.140	578	2.718	22.282	578	21.704
Thomas K. Cloetingh ⁽³²⁾	25.000	2.140	578	2.718	22.282	578	21.704
TMT Partners, Ltd ⁽³³⁾	100.000	8.560	2.314	10.874	89.126	2.314	86.812
Wachovia Capital Partners 2006, LLC ⁽³⁴⁾	1.000.000	85.603	23.138	108.741	891.259	23.138	868.121
Mitsui & Co. (U.S.A.), Inc. ⁽³⁵⁾	150.000	12.840	3.471	16.311	133.689	3.471	130.218
Greenhill Capital Partners ⁽³⁶⁾	1.250.000	107.005	28.923	135.928	1.114.072	28.923	1.085.149
TOTAL	77.729.990	7.689.927	1.740.638	9.430.605	68.299.385	1.740.678	66.558.707

⁽¹⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Hellman & Friedman LLC (c/o Walkers SPV Limited ; Walker House ; PO Box 908 GT ; Mary Street ; George Town, Grand Cayman ; Cayman Islands) : Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman) L.P., Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman Parallel) L.P. et Hellman & Friedman Associates V (Cayman) L.P.

⁽²⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Stone Point Capital LLC (c/o Walkers SPV Limited ; Walker House ; PO Box 908 GT ; Mary Street ; George Town, Grand Cayman ; Cayman Islands ; cc : Stone Point Capital LLC ; 20 Horseneck Lane ; Greenwich, CT 06830 ; USA) : Trident III L.P. et Trident III Professionals Fund L.P. Les nombres d'actions figurant dans le tableau n'incluent pas les 8.186.195 actions sous-jacentes aux Bons de souscription Trident (veuillez vous reporter à la Section 24.1.8.2 du Document de Base).

⁽³⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Vestar Capital Partners (c/o Vestar Capital Partners ; 245 Park Avenue, 41st floor ; New York, NY 10167 ; USA) : Vestar Capital Partners V L.P., Vestar Capital Partners V-A L.P., Vestar Executives V L.P., Vestar Holdings V L.P.

⁽⁴⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Crestview Partners (c/o Crestview Partners, L.P. ; 667 Madison Avenue, 10th floor ; New York, NY 10021 ; USA) : Crestview Partners (Outbound) L.P., Crestview Off-shore Holdings (Cayman) L.P., Crestview Partners PF L.P., Crestview Partners ERISA (Outbound) L.P. et Crestview Partners TE (Outbound) L.P.

- (5) Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Och-Ziff Capital Management (c/o OZ Management, LLC ; 9 West 57th Street, 39th floor ; New York, NY 10019 ; USA) : OZ Master Fund Ltd., OZ Europe Master Fund, Ltd., OZ Global Special Investments Master Fund, Ltd.
- (6) Centre CDP Capital ; 1000 Place Jean-Paul-Riopelle ; Montreal H2Z 2B3 ; Quebec ; Canada.
- (7) C/o ABN AMRO Merchant Banking ; Gustav Mahlerlaan 10 ; 1082 PP Amsterdam ; The Netherlands.
- (8) PO Box 7106 ; Corniche Street ; Abu Dhabi ; United Arab Emirates.
- (9) 3001 Summer Street ; Stamford Square ; Stamford, CT 06905 ; USA.
- (10) Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par New Mountain Partners (c/o New Mountain Capital, LLC ; 787 Seventh Avenue, 49th floor ; New York, NY 10019 ; USA) : New Mountain Partners II (Cayman) L.P., Allegheny New Mountain Partners (Cayman) L.P. et New Mountain Affiliated Investors II (Cayman) L.P.
- (11) 777 Main Street, Suite 2250 ; Fort Worth, TX 76102 ; USA.
- (12) 777 Main Street, Suite 2250 ; Fort Worth, TX 76102 ; USA.
- (13) c/o Rainwater Inc ; 777 Main Street, Suite 2250 ; Fort Worth, TX 76102 ; USA.
- (14) 777 Main Street, Suite 2250 ; Fort Worth, TX 76102 ; USA.
- (15) 777 Main Street, Suite 2250 ; Fort Worth, TX 76102 ; USA.
- (16) 777 Main Street, Suite 2250 ; Fort Worth, TX 76102 ; USA.
- (17) 777 Main Street, Suite 2250 ; Fort Worth, TX 76102 ; USA.
- (18) 100 North Tryon Street, 25th floor, NC1-007025-02 ; Charlotte, NC 28255 ; USA.
- (19) 730 Third Avenue ; New York, NY 10017 ; USA.
- (20) 1-2-1, Otemachi ; Chiyoda-ku ; Tokyo ; Japan.
- (21) Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par HarbourVest (c/o Robert Wadsworth ; One Financial Center, 44th floor ; Boston, MA 02111 ; USA) : HarbourVest International Private Equity Partners V-Direct Fund L.P et HarbourVest Partners 2004 Direct Fund L.P.
- (22) c/o Partners Group (Guernsey) ; PO Box 477, Elizabeth House ; Les Ruettes Braye ; St. Peter Port.
- (23) c/o Partners Group (Guernsey) ; PO Box 477, Elizabeth House ; Les Ruettes Braye ; St. Peter Port.
- (24) c/o Partners Group (Guernsey) ; PO Box 477, Elizabeth House ; Les Ruettes Braye ; St. Peter Port.
- (25) c/o Partners Group (Guernsey) ; PO Box 477, Elizabeth House ; Les Ruettes Braye ; St. Peter Port.
- (26) c/o Partners Group (Guernsey) ; PO Box 477, Elizabeth House ; Les Ruettes Braye ; St. Peter Port.
- (27) c/o Partners Group (Guernsey) ; PO Box 477, Elizabeth House ; Les Ruettes Braye ; St. Peter Port.
- (28) 11 Madison Avenue, 16th floor ; New York, NY 10010 ; USA.
- (29) 54 Ledyard Road, West Hartford, CT 06117 ; USA.
- (30) c/o Glanville Family Interests ; 8 Greenway Plaza, Suite 702 ; Houston, TX 77046-0892 ; USA.
- (31) 286 Taconic Road ; Greenwich, CT 06837 ; USA.
- (32) PO Box 685 ; Kimberton, PA 19442 ; USA.
- (33) 100 Crescent Court, Suite 525, Dallas, TX 75201 ; USA.
- (34) 301 South College Street, 12th floor, NC0732 ; Charlotte, NC 28288-0732 ; USA.
- (35) 200 Park Avenue ; New York, NY 10166 ; USA.
- (36) Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Greenhill Capital Partners (300 Park Avenue ; New York, NY 10022 ; USA) : Greenhill Capital Partners II, L.P., Greenhill Capital Partners (Employees) II, L.P., Greenhill Capital Partners (Executives) II, L.P. et Greenhill Capital Partners (Cayman) II, L.P.

4.7 DATE PRÉVUE D'ÉMISSION ET DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DES ACTIONS

Les dates prévues pour l'émission et le règlement-livraison des Actions Nouvelles sont respectivement le 12 juillet 2007 et le 17 juillet 2007, selon le calendrier indicatif.

4.8 RESTRICTIONS À LA LIBRE NÉGOCIABILITÉ DES ACTIONS

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital de la Société. Une description détaillée des engagements pris par la Société et certains de ses actionnaires figure à la Section 7.3 de la présente note d'opération.

4.9 RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE D'OFFRE PUBLIQUE

L'article 231-1 du Règlement général de l'AMF prévoit que l'AMF peut appliquer les règles de son Règlement général relatives aux offres publiques, à l'exception de celles régissant la garantie de cours, l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire, aux offres publiques visant les instruments financiers

émis par des sociétés dont le siège statutaire est situé hors d'un État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français.

À l'exception des règles régissant la garantie de cours, l'offre publique obligatoire et le retrait obligatoire, les dispositions figurant au Titre III du Règlement général de l'AMF peuvent ainsi être appliquées par l'AMF à la Société, dont le siège social est situé en Suisse, pays non membre de l'Union Européenne ou de l'Espace Économique Européen.

Les règles suisses (notamment les articles 22 et suivants de la Loi fédérale suisse sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières) ne sont pas applicables à la Société puisque ses titres ne sont pas cotés sur une bourse suisse.

En outre, il est précisé qu'en vertu des règles applicables en matière de changement de contrôle de sociétés d'assurance, toute personne agissant seule ou de concert avec des tiers qui souhaite acquérir 10 % ou plus des droits de vote de la Société doit préalablement obtenir en Suisse, aux États-Unis et dans d'autres juridictions une autorisation de la part de l'autorité de contrôle (veuillez vous reporter à la Section 12.4.2 du Document de Base).

L'AMF peut demander à des sociétés dont le siège social n'est pas situé en France et dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé français des informations équivalentes à celles prévues par l'article 223-14 II de son Règlement général en cas de franchissements par un tiers des seuils mentionnés à l'article L. 233-7 du Code de commerce. La Société s'est engagée à fournir à l'AMF les informations relatives aux dits franchissements de seuils qui lui seront notifiées par les tiers notamment en vertu de ses Statuts. Ceux-ci prévoient que toutes personnes qui, directement ou indirectement, seule ou de concert avec des tiers acquièrent ou cèdent des actions de la Société et ce faisant, atteignent les seuils de 5 %, 10 %, 30 %, 33 ⅓ %, 50 % ou 66 % des droits de vote de la Société, doivent notifier cette acquisition ou cette cession par écrit à la Société et à l'AMF, dans les cinq jours de bourse suivant la réalisation de l'opération indépendamment du fait que les droits de vote puissent ou non être exercés (veuillez vous reporter à la Section 24.2.8 du Document de Base). À compter de la réception de cette notification, la Société informera le public par mise en ligne de cette information sur son site Internet dans les deux jours de bourse qui suivent. Par ailleurs, la Société s'engage à se conformer à toute obligation d'information en matière de déclaration de franchissement de seuil que l'AMF lui demanderait de respecter conformément aux dispositions de son Règlement général.

4.9.1 Offre publique obligatoire et garantie de cours

Les règles du Règlement général de l'AMF ayant trait aux offres publiques obligatoires et à la garantie de cours ne sont pas applicables à la Société.

Comme indiqué à la Section 4.9 de la présente note d'opération, les règles suisses ayant trait aux offres publiques ne sont pas applicables à la Société puisque ses titres ne sont pas cotés sur une bourse suisse.

Les Statuts de la Société prévoient que toute personne qui acquiert, directement, indirectement ou de concert avec des tiers, plus de 33 ⅓ % des droits de vote (exercables ou non) de la Société doit faire une offre d'achat aux autres actionnaires. Le prix offert aux actionnaires doit être en numéraire et doit être au moins égal au prix le plus élevé payé par ces personnes pour acquérir des titres de capital de la Société pendant les douze mois ayant précédé la réalisation de l'opération ayant provoqué le franchissement de seuil (veuillez vous reporter à la Section 24.2.13 du Document de Base).

Ces dispositions statutaires sont globalement similaires aux règles suisses applicables aux sociétés suisses cotées sur une bourse suisse. Il est toutefois possible que ces dispositions n'offrent pas le même degré de protection que les règles suisses et françaises applicables aux offres publiques obligatoires. En outre, il n'est pas certain que ces dispositions soient opposables aux actionnaires de la Société.

4.9.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

Les règles du Règlement général de l'AMF relatives aux offres publiques de retrait peuvent être appliquées par l'AMF à la Société. En revanche, les règles du Règlement général de l'AMF relatives au retrait obligatoire ne sont pas applicables à la Société.

Comme indiqué à la Section 4.9 de la présente note d'opération, les règles suisses ayant trait aux offres publiques ne sont pas applicables à la Société puisque ses titres ne sont pas cotés sur une bourse suisse.

4.10 OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT LANCÉES PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS

Aucun titre de la Société n'étant admis aux négociations sur un marché réglementé à la date du Prospectus, aucune offre publique d'achat émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.11 RÉGIME FISCAL FRANÇAIS DES ACTIONS

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, le régime fiscal décrit ci-après est applicable aux personnes physiques ou morales résidentes en France qui détiendront des actions de la Société. Le régime fiscal décrit ci-après correspond à celui en vigueur à ce jour : ce régime pourrait être modifié par de prochaines évolutions législatives ou réglementaires que les investisseurs devront suivre avec leur conseil fiscal habituel.

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'opération ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal général applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel.

Ce résumé traite de la situation fiscale des résidents français. Vous êtes un résident français (un « **Résident Français** »), au sens de la législation fiscale française si vous détenez nos actions (sans que celles-ci soient détenues par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe d'affaires située hors de France) et si vous êtes :

- une personne physique (i) dont le foyer est situé en France ou (ii) dont le lieu de séjour principal est situé en France (une personne est généralement réputée avoir son lieu de séjour principal en France lorsqu'elle y séjourne plus de 183 jours par an, ou (iii) qui exerce en France son activité professionnelle principale, ou (iv) qui a en France le centre de ses intérêts économiques, ou
- une entreprise exploitée en France ou dont le siège est situé en France.

Dans le résumé ci-après, il est pris pour hypothèse qu'aucun Résident Français ne détiendra 10 % ou plus du capital ou des droits de vote de la Société. Tout Résident Français dont la détention directe ou indirecte dans le capital de la Société excéderait ce seuil est invité à étudier sa situation particulière avec son conseiller fiscal habituel. Il est également pris pour hypothèse que le capital social de la Société ne sera pas détenu à plus de 50 %, de façon directe ou indirecte, à titre individuel ou de manière conjointe, par des entreprises établies en France.

4.11.1 Personnes physiques détenant les actions dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

4.11.1.1 Dividendes

Les dividendes et distributions similaires (y compris le boni de liquidation ou les dividendes payés en actions), en numéraire ou en nature, qui ne constituent pas un remboursement de la valeur nominale des actions sont soumis en Suisse, pour leur montant brut, à l'impôt anticipé fédéral dont le taux est actuellement fixé à 35 %. La Société procèdera au prélèvement de l'impôt anticipé fédéral suisse sur le montant brut des distributions et en transfèrera le produit aux autorités fiscales fédérales suisses.

Les Résidents Français qui ne détiennent pas leurs actions par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe d'affaires situé en Suisse aux fins fiscales, et qui reçoivent de la Société un dividende

peuvent, conformément aux stipulations de l'article 11(2)(a) de la convention fiscale du 9 septembre 1966 entre la France et la Suisse en matière d'impôt sur le revenu et sur la fortune (la « **Convention franco-suisse** »), bénéficier d'un remboursement partiel de la retenue à la source suisse à concurrence de 20 % du montant du dividende brut, sous réserve que les conditions prévues par la Convention franco-suisse soient satisfaites.

Les dividendes reçus, majorés, le cas échéant, du montant de la retenue à la source suisse, sont pris en compte pour la détermination du revenu global du contribuable et sont imposables dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

Ce revenu est soumis à l'impôt sur le revenu au barème progressif.

Par ailleurs, sous réserve que la Société soit assujettie en Suisse à un impôt comparable à l'impôt sur les sociétés, les dividendes de source suisse bénéficient présentement (i) d'un abattement annuel de 40 % appliqué au montant brut des dividendes, (ii) d'un abattement de EUR 3.050 pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un pacte civil de solidarité défini à l'article 515-I du Code civil français (« **PACS** ») faisant l'objet d'une imposition commune et de EUR 1.525 pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément, et (iii) d'un crédit d'impôt, égal à 50 % du montant des dividendes perçus, avant application des deux abattements précités, et plafonné annuellement à EUR 115 pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément et EUR 230 pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition commune.

Cependant, à compter du 1^{er} janvier 2009, sous réserve que la Convention franco-suisse soit modifiée de façon à inclure une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, les dividendes versés par des sociétés suisses n'ouvriront plus droit à l'abattement de 40 %, à celui de EUR 3.050 ou 1.525, et au crédit d'impôt de 50 % décrits au paragraphe précédent.

En outre, ce revenu est également soumis, avant application des abattements précités, aux contributions suivantes :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 8,2 %, dont 5,8 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- le prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 %, perçue au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- la contribution au remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

4.11.1.2 Plus-values

Conformément aux stipulations de l'article 15 de la Convention franco-suisse, les plus-values de cession d'actions réalisées par un Résident Français ne sont pas soumises à l'impôt sur le revenu suisse, sauf lorsque ces actions sont détenues par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe d'affaires situé en Suisse. De manière générale, en revanche, les plus-values de cession des actions sont imposables en France.

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts français, en général, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu, au taux proportionnel actuellement fixé à 16 % si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du Code général des impôts français (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à EUR 20.000.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, la plus-value est actuellement également soumise :

- à la CSG au taux de 8,2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- au prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 %, perçue au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la CRDS au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

L'abattement applicable à la plus-value imposable pour les actions détenues depuis plus de cinq ans (Article 150-0 D *bis* du Code général des impôts français) ne bénéficie pas aux actions dans la mesure où la Société n'a pas son siège social dans un État Membre de la Communauté Européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace Économique Européen et ayant conclu avec la France une convention incluant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du Code général des impôts français, les moins-values de cession d'actions subies au cours d'une année sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui signifie notamment que le seuil de cession susvisé (actuellement fixé à EUR 20.000) a été dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

4.11.1.3 Régime spécial des plans d'épargne en actions (« PEA »)

Les actions de la Société ne constituent pas un emploi éligible au PEA institué par la loi française n° 92-666 du 16 juillet 1992.

4.11.1.4 Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions de la Société détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

4.11.1.5 Droits de succession et de donation

Les actions de la Société qui viendraient à être transmises par voie de succession ou de donation donneront lieu à application de droits de succession ou de donation en France.

4.11.2 Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

4.11.2.1 Dividendes

Les dividendes et distributions similaires (y compris le boni de liquidation ou les dividendes payés en actions), en numéraire ou en nature, qui ne constituent pas un remboursement de la valeur nominale des actions sont soumis, pour leur montant brut, à une retenue à la source en Suisse (*Verrechnungssteuer*), dont le taux est actuellement fixé à 35 %. La Société procèdera au prélèvement de la retenue à la source suisse sur le montant brut des distributions et en transférera le produit aux autorités fiscales fédérales suisses.

Les Résidents Français qui ne détiennent pas leurs actions par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe d'affaires situé en Suisse aux fins fiscales, et qui reçoivent de la Société un dividende peuvent, conformément aux stipulations de l'article 11(2)(a) de la Convention franco-suisse, bénéficier d'un remboursement partiel de la retenue à la source suisse à concurrence de 20 % du montant du dividende brut, sous réserve que les conditions prévues par la Convention franco-suisse soient satisfaites.

Personnes morales ne bénéficiant pas du régime des sociétés mères et filiales en France

Les personnes morales françaises qui détiennent moins de 5 % du capital de la Société (droits financiers et droits de vote) n'ont pas la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts français.

En principe, les dividendes perçus par ces sociétés, majorés de la retenue à la source étrangère, le cas échéant, sont soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, soit en principe au

taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33 ⅓ %, augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du Code général des impôts français) assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder EUR 763.000 par période de douze mois.

Cependant, en application de l'article 219 I-b du Code général des impôts français, les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à EUR 7.630.000 et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice ou de la période d'imposition considérés, pour au moins 75 % par des personnes physiques ou par une société satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions, bénéficient d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés qui est fixé, dans la limite de EUR 38.120 du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15 %. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Conformément aux stipulations de l'article 25(A)(1)(b) de la Convention franco-suisse, l'impôt sur les sociétés est établi après déduction d'un crédit d'impôt égal au montant de la retenue à la source prélevée en Suisse sur le dividende, sans toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces revenus. Le montant du crédit d'impôt non imputé sur l'impôt français ne peut donner lieu ni à remboursement ni à report.

Personnes morales bénéficiant du régime des sociétés mères et filiales en France

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du Code général des impôts français, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés détenant au moins 5 % du capital de la Société pourront bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel les dividendes perçus par une société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de ces dividendes représentative des frais et charges supportés par cette société ; cette quote-part est égale à 5 % du montant desdits dividendes sans pouvoir toutefois excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré.

Le crédit d'impôt attaché au dividende n'est pas imputable sur l'impôt sur les sociétés.

4.11.2.2 Plus-values

Conformément aux stipulations de l'article 15 de la Convention franco-suisse, les plus-values de cession d'actions réalisées par un Résident Français ne sont pas soumises à l'impôt sur les sociétés suisse, sauf lorsque ces actions sont détenues par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe d'affaires situé en Suisse. De manière générale, en revanche, les plus-values de cession des actions sont imposables en France.

Les plus-values réalisées et les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société sont, en principe, incluses dans le résultat, soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux actuel de l'impôt sur les sociétés de 33 ⅓ %, augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du Code général des impôts français) assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder EUR 763.000 par période de douze mois.

Néanmoins, conformément aux dispositions de l'article 219-I-a *quinquies* du Code général des impôts français, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions détenues depuis au moins deux ans et ayant le caractère de titres de participation au sens de cet article sont exonérées, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession.

Constituent notamment des titres de participation au sens de l'article 219-I-a *quinquies* du Code général des impôts français les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts français si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société acquises à compter du 1^{er} janvier 2005 et qui relèveraient du régime des plus-values à long terme de l'article 219-I-a *quinquies* ne seront pas imputables ou reportables mais devraient pouvoir être prises en compte pour le calcul de la quote-part de frais et charges précitée.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions des articles 219-I-b et 235 *ter* ZC du Code général des impôts français, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % dans la limite de EUR 38.120 du bénéfice imposable par période de 12 mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

4.11.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.11.4 Impôt de bourse et droit d'enregistrement

L'achat et/ou la vente des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. est généralement soumis à un impôt sur les opérations de bourse, prélevé au taux de 0,3 % sur le montant des opérations inférieur ou égal à EUR 153.000 et au taux de 0,15 % au-delà. Cet impôt est diminué d'un abattement de EUR 23 par opération et est plafonné à EUR 610 par opération. L'impôt sur les opérations de bourse n'est généralement pas applicable aux non-résidents.

Généralement aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 1,1 % plafonné à EUR 4.000 par cédant.

4.12 RÉGIME FISCAL SUISSE

Le résumé suivant n'a pas pour objet de décrire l'ensemble des conséquences fiscales tenant à l'acquisition, la détention, la vente ou à tout autre acte de disposition des Actions Nouvelles, des actions existantes, ou des actions, et ne prend pas en compte les spécificités propres à chaque investisseur. Ce résumé est fondé sur les dispositions fiscales législatives et réglementaires ainsi que sur les pratiques administratives en vigueur en Suisse à la date de la présente note, lesquelles sont susceptibles de faire l'objet de modifications (ou dont l'interprétation peut évoluer), et ce, potentiellement, avec effet rétroactif.

Il est recommandé aux actionnaires actuels et futurs de consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec eux leur situation particulière au regard de l'application de ces dispositions fiscales légales et réglementaires ainsi que de ces pratiques administratives suisses suite à l'acquisition, la détention, la vente ou tout autre acte de disposition des actions ainsi que suite à la perception de dividendes ou de toute autre distribution de même nature, en numéraire ou en nature (y compris boni de liquidation ou dividendes en actions) (ci-après dans la présente Section, les « **Dividendes** ») ou tout autre versement lié à ces actions.

4.12.1 Impôt anticipé fédéral

Le Dividende que la Société verse par action, pour la partie qui ne constitue pas un remboursement de la valeur nominale des actions, est assujéti sur son montant brut à l'impôt anticipé suisse au taux de 35 %. La Société doit prélever le montant de l'impôt anticipé suisse sur le montant du Dividende distribué et le reverser à l'administration fédérale des contributions.

L'impôt anticipé suisse sur les Dividendes sera entièrement remboursé aux actionnaires résidents agissant dans le cadre de la gestion de leur fortune privée et aux actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale, sous réserve, notamment, qu'ils déclarent régulièrement le Dividende comme

revenu dans leur déclaration d'impôt sur le revenu ou qu'ils le comptabilisent comme bénéfice dans leur compte de résultat. Pour les besoins de cette section, on entend par « actionnaires résidents agissant dans le cadre de la gestion de leur fortune privée » les particuliers résidant en Suisse qui détiennent les actions dans le cadre de leur fortune privée. Les « actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale » désignent (i) soit des personnes physiques ou morales ayant leur domicile fiscal en Suisse, ou des personnes physiques ou morales n'ayant pas leur domicile en Suisse et qui, dans les deux cas, détiennent leurs actions dans le cadre de leur activité commerciale ou professionnelle exercée en Suisse, dans le cas des personnes physiques ou morales n'ayant pas leur domicile fiscal en Suisse, au travers d'un établissement stable ou d'une base fixe d'affaires située en Suisse d'un point de vue fiscal (ii) soit des particuliers résidant en Suisse qui, d'un point de vue fiscal, sont considérés comme des « commerçants professionnels de titres » en raison, notamment, de la réalisation fréquente d'opérations, ou d'investissements de fonds, en actions ou en tout autre papier-valeur.

Un actionnaire non-résident a droit au remboursement partiel de l'impôt anticipé suisse sur les Dividendes, si son État de résidence a conclu avec la Suisse une convention en vue d'éviter les doubles impositions et s'il satisfait aux conditions posées par cette convention. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les procédures permettant de bénéficier de ces conventions (et la durée d'obtention du remboursement) peuvent varier d'un État à l'autre. Pour les besoins de cette section, les « **actionnaires non-résidents** » désignent les actionnaires qui n'ont pas leur domicile fiscal en Suisse et qui, durant l'année d'imposition concernée, n'ont pas exercé d'activité commerciale ou professionnelle au travers d'un établissement stable ou d'une base fixe d'affaires située en Suisse d'un point de vue fiscal, et qui ne sont pas soumis en Suisse pour toute autre raison à l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les bénéfices.

Sous réserve de l'entrée en vigueur de l'article 5 alinéa 1 bis de la loi fédérale suisse sur l'impôt anticipé (principe de l'apport en capital, tel que prévu dans la 2^{ème} réforme de l'imposition des sociétés, Partie 2), le remboursement de la prime d'émission (Agio) telle que figurant dans le bilan de migration de la Société au 7 mai 2007, ainsi que du produit de l'émission des Actions Nouvelles ou de toute autre action en supplément de la valeur nominale des actions n'est pas soumis à l'impôt anticipé suisse.

4.12.2 Droits de timbre fédéraux

La Société sera redevable envers l'administration fédérale des contributions du droit de timbre d'émission fédéral suisse de 1 % calculé sur le montant reçu suite à l'émission des Actions Nouvelles, diminué de certains coûts engendrés par cette émission.

L'émission des Actions Nouvelles au Prix de l'Offre en faveur des actionnaires initiaux n'est pas soumise au droit de timbre de négociation fédéral.

Le transfert des actions existantes aux actionnaires initiaux est soumis au droit de timbre de négociation fédéral au taux de 0.15 % assis sur le Prix de l'Offre, dans l'hypothèse où ce transfert intervient par l'intermédiaire ou avec une banque ou tout autre « commerçant de titres professionnel » (tel que défini dans la loi fédérale suisse sur les droits de timbre). Les Actionnaires Cédants supporteront tout droit de timbre de négociation dû sur la vente et le transfert par ou pour le compte des Actionnaires Cédants des actions existantes aux, ou pour le compte, des souscripteurs, ainsi que sur la vente et le transfert initial par le souscripteur de ces actions existantes aux acquéreurs initiaux, tel que prévu dans le contrat de garantie.

Toute négociation ultérieure d'actions dans laquelle une banque ou tout autre « commerçant de titres professionnel » (tel que défini dans la loi fédérale suisse sur les droits de timbre) agit en qualité d'intermédiaire, ou est partie à la transaction, est assujettie au droit de timbre de négociation en Suisse au taux maximum de 0.15 % du montant de la vente des actions.

4.12.3 Impôts fédéraux, cantonaux et communaux sur le revenu et sur les bénéfices

4.12.3.1 Actionnaires non-résidents

Les actionnaires non-résidents ne seront soumis à aucune imposition sur le revenu fédérale, cantonale ou communale des Dividendes (ou remboursement de la valeur nominale) qu'ils percevront à raison de leurs actions.

4.12.3.2 Actionnaires résidents agissant dans le cadre de la gestion de leur fortune privée et actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale

Les actionnaires résidents agissant dans le cadre de la gestion de leur fortune privée doivent inclure comme revenu dans leur déclaration personnelle d'impôt le montant des Dividendes (à l'exception du montant correspondant au remboursement de la valeur nominale) et sont assujettis à l'impôt sur le revenu fédéral, cantonal et communal sur tout revenu net imposable (y compris les Dividendes, à l'exception de la valeur nominale) qu'ils ont perçus durant la période d'imposition concernée. Les gains en capital provenant de la vente ou de l'aliénation des actions ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu fédéral, cantonal et communal ; corrélativement, les moins-values réalisées par les actionnaires résidents dans le cadre de la gestion de leur fortune privée ne sont pas déductibles fiscalement.

Le remboursement de la valeur nominale des actions et, sous réserve de l'entrée en vigueur de l'article 5 alinéa 1bis de la loi fédérale suisse sur l'impôt anticipé (principe de l'apport en capital, tel que prévu dans la 2^{ème} réforme de l'imposition des sociétés, Partie 2), le remboursement de la prime d'émission (Agio) telle que figurant dans le bilan de migration de la Société au 7 mai 2007, ainsi que le produit de l'émission des Actions Nouvelles ou de toute autre action en supplément de la valeur nominale des actions n'est pas soumis à l'impôt anticipé suisse.

Les actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale doivent comptabiliser dans leur compte de résultat les Dividendes (et le remboursement de la valeur nominale) qu'ils ont perçus sur leurs actions ainsi que les plus ou moins-values réalisées à l'occasion de la vente ou de tout autre acte d'aliénation des actions pour la période d'imposition concernée. Ces actionnaires sont assujettis au niveau fédéral, cantonal et communal à l'impôt suisse sur le revenu ou à l'impôt suisse sur les bénéfices sur l'ensemble des gains nets imposables réalisés pendant cette période d'imposition. Les actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale et qui sont imposés en tant que personnes morales peuvent bénéficier de l'exonération des Dividendes perçus (ainsi que du remboursement de la valeur nominale des actions) si les actions qu'ils détiennent dans le cadre de leur activité commerciale en Suisse ont une valeur vénale supérieure ou égale à CHF 2.000.000.

4.12.4 Impôts cantonal et communal sur la fortune et sur le capital

Les actionnaires non-résidents ne sont soumis ni aux impôts cantonal et communal sur la fortune ni aux impôts cantonal et communal sur le capital.

Les actionnaires résidents agissant dans le cadre de la gestion de leur fortune privée ainsi que les actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale qui sont des personnes physiques et qui détiennent des actions dans le cadre de la gestion d'une activité professionnelle en Suisse doivent respectivement déclarer leurs actions comme éléments de leur fortune privée et comme éléments de leur fortune commerciale. Ces actionnaires seront soumis à l'impôt sur la fortune cantonal et communal sur leur fortune nette imposable (incluant les actions), dans le cas des actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale, à condition que l'ensemble de leur fortune imposable relève de la compétence fiscale de la Suisse.

Les actionnaires résidents agissant dans le cadre de leur activité commerciale qui sont imposés en tant que personnes morales qui détiennent des actions dans le cadre de la gestion de leur activité commerciale en Suisse sont assujettis à l'impôt sur le capital cantonal et communal sur le capital imposable dans la mesure où l'ensemble de ce capital imposable relève de la compétence fiscale de la Suisse.

CHAPITRE 5 CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 MODALITÉS DE L'OFFRE, CALENDRIER PRÉVISIONNEL ET MODALITÉS D'UNE DEMANDE DE SOUSCRIPTION

5.1.1 Conditions de l'Offre

Préalablement à la première cotation des actions de la Société, il est prévu que la diffusion des Actions Nouvelles et des actions existantes dans le public soit réalisée dans le cadre d'une offre globale (l'« **Offre** »), comprenant :

- un placement global d'Actions Offertes (le « **Placement Global** ») principalement destiné aux investisseurs institutionnels comportant :
 - un placement en France, et
 - un placement privé international dans certains pays, y compris aux États-Unis d'Amérique selon la Règle 144A du Securities Act.
- une offre au public en France d'Actions Offertes réalisée sous la forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l'« **Offre à Prix Ouvert** » ou « **OPO** »).

La diffusion des actions dans le public en France aura lieu conformément aux dispositions des articles P1.2.1 et suivants du Livre II des Règles de marché d'Euronext relatif aux règles particulières applicables aux marchés réglementés français. La répartition des Actions Offertes entre le Placement Global, d'une part, et l'OPO, d'autre part, sera effectuée en fonction de la nature et de l'importance de la demande dans le respect des principes édictés par l'article 321-115 du Règlement général de l'AMF. Si la demande exprimée dans le cadre de l'OPO le permet, le nombre d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'OPO sera au moins égal à 10 % du nombre d'Actions Offertes dans le cadre de l'Offre, avant exercice éventuel de la Faculté d'Extension et de l'Option de Sur-allocation (telles que définies à la Section 5.2.5 de la présente note d'opération).

Le nombre d'Actions Offertes dans le cadre du Placement Global pourra être augmenté d'un nombre maximum de 3.481.356 Actions Cédées et Actions Cédées Supplémentaires en cas d'exercice intégral de la Faculté d'Extension et de l'Option de Sur-allocation (telles que définies à la Section 5.2.5 de la présente note d'opération). Dans ce cas, le nombre total maximal d'actions de la Société offertes dans le cadre de l'Offre sera porté à 15.085.874.

Calendrier indicatif

27 juin 2007	Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le Prospectus
28 juin 2007	Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis d'ouverture de l'OPO
	Ouverture de l'OPO et du Placement Global
4 juillet 2007	Publication de la notice légale au BALO
11 juillet 2007	Clôture de l'OPO à 17 heures (heure de Paris) pour les souscriptions aux guichets et à 17 heures (heure de Paris) pour les souscriptions par Internet
	Clôture du Placement Global à 17 heures (heure de Paris) (sauf clôture anticipée)
12 juillet 2007	Fixation du Prix de l'Offre
	Exercice éventuel de la Faculté d'Extension
	Signature du contrat de garantie
	Publication par Euronext Paris S.A. de l'avis de résultat de l'OPO
	Diffusion du communiqué de presse confirmant le nombre définitif des Actions Offertes dans le cadre de l'Offre et indiquant le Prix de l'Offre

	Première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.
13 juillet 2007	Début des négociations des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.
	Début de la période de stabilisation éventuelle
17 juillet 2007	Règlement-livraison de l'OPO et du Placement Global
11 août 2007	Date limite d'exercice de l'Option de Sur-allocation
	Fin de la période de stabilisation éventuelle

5.1.2 Montant de l'Offre

Sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre, soit EUR 20.675 (voir la Section 5.3.1 de la présente note d'opération), le produit brut de l'Offre serait de EUR 239,9 millions, hors usage de la Faculté d'Extension et exercice de l'Option de Sur-allocation et de EUR 311,9 millions en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation.

5.1.2.1 Produit brut de l'émission des Actions Nouvelles

Sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre, le produit brut de l'émission des Actions Nouvelles serait de EUR 80.934.169. Le détail du calcul du produit net estimé de l'émission des Actions Nouvelles figure à la Section 8 de la présente note d'opération.

5.1.2.2 Produit brut de la cession des Actions Cédées

Sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre, le produit brut de cession des Actions Cédées serait de EUR 158.989.241 hors usage de la Faculté d'Extension et exercice de l'Option de Sur-allocation (et de EUR 230.966.276 en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation).

La Société ne recevra aucun produit de la cession des Actions Cédées et des Actions Cédées Supplémentaires par les Actionnaires Cédants.

5.1.3 Procédure et période de souscription

5.1.3.1 Caractéristiques principales de l'Offre à Prix Ouvert

Durée de l'OPO

L'OPO débutera le 28 juin 2007 et prendra fin le 11 juillet 2007 à 17 heures (heure de Paris) pour les souscriptions aux guichets et 17 heures pour les souscriptions par Internet. La date de clôture de l'OPO pourrait être modifiée (voir la Section 5.3.2 de la présente note d'opération).

Nombre d'actions offertes dans le cadre de l'OPO

Un minimum de 10 % du nombre maximum d'Actions Offertes (avant exercice de l'Option de Sur-allocation) dans le cadre de l'Offre, seront offertes dans le cadre de l'OPO. Le nombre d'Actions Offertes dans le cadre de l'OPO pourra être augmenté ou diminué conformément aux modalités détaillées à la Section 5.1.1 de la présente note d'opération.

Personnes habilitées, réception et transmission des ordres de souscription et d'achat

Les personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre de l'OPO sont les personnes physiques de nationalité française ou résidentes en France ou ressortissantes de l'un des États partie à l'accord et au protocole de l'Espace Économique Européen (États membres de l'Union Européenne, Islande, Norvège et Liechtenstein, ci-après les « **États appartenant à l'EEE** »), les fonds communs de placement ou les personnes morales françaises ou ressortissantes de l'un des États appartenant à l'EEE qui ne sont pas, au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce français, sous contrôle d'entités ou de personnes ressortissantes d'États autres que les États appartenant à l'EEE, sous réserve des stipulations figurant à la Section 5.2.1 de la présente note d'opération. Les autres personnes devront s'informer sur les restrictions locales de placement comme indiqué à la Section 5.2.1 de la présente note d'opération.

Les personnes physiques, les personnes morales et les fonds communs de placement ne disposant pas en France de comptes permettant l'acquisition d'actions dans le cadre de l'OPO devront à cette fin ouvrir un tel compte chez un intermédiaire habilité lors de la passation de leurs ordres.

Catégories d'ordres susceptibles d'être émis en réponse à l'OPO

Les personnes désirant participer à l'OPO devront déposer leurs ordres auprès d'un intermédiaire financier habilité en France, au plus tard le 11 juillet 2007 à 17 heures (heure de Paris) pour les souscriptions aux guichets et 17 heures (heure de Paris) pour les souscriptions par Internet.

En application de l'article P 1.2.16 du Livre II des Règles de marché d'Euronext relatif aux règles particulières applicables aux marchés réglementés français, les ordres seront décomposés en fonction du nombre de titres demandés :

- Fraction d'ordre A1 : entre 10 et 250 actions incluses,
- Fraction d'ordre A2 : au delà de 250 actions.

L'avis de résultat de l'OPO qui sera publié par Euronext Paris S.A. indiquera les réductions éventuelles appliquées aux ordres, étant précisé que les fractions d'ordre A1 bénéficieront d'un traitement préférentiel par rapport aux fractions d'ordre A2 dans le cas où tous les ordres ne pourraient pas être entièrement satisfaits.

Il est par ailleurs précisé que :

- chaque ordre doit porter sur un nombre minimum de 10 actions ;
- un même donneur d'ordre ne pourra émettre qu'un seul ordre ; cet ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire financier ;
- s'agissant d'un compte joint, il ne pourra être émis qu'un maximum de deux ordres ;
- le montant de chaque ordre ne pourra porter sur un nombre d'actions représentant plus de 20 % du nombre d'actions offertes dans le cadre de l'OPO ;
- au cas où l'application du ou des taux de réduction n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur ;
- les ordres seront exprimés en nombre d'actions sans indication de prix et seront réputés stipulés au Prix de l'Offre ;
- les ordres seront, même en cas de réduction, irrévocables, sous réserve des indications mentionnées à la Section 5.3.2 de la présente note d'opération.

Les intermédiaires financiers habilités en France transmettront à Euronext Paris S.A. les ordres, selon le calendrier et les modalités précisés dans l'avis d'ouverture de l'OPO qui sera publié par Euronext Paris S.A.

Réduction des ordres

Les fractions d'ordres A1 sont prioritaires par rapport aux fractions d'ordres A2 ; un taux de réduction pouvant aller jusqu'à 100 % peut être appliqué aux fractions d'ordres A2 pour servir les fractions d'ordres A1.

Les réductions seront effectuées de manière proportionnelle au sein de chaque catégorie d'ordre. Dans le cas où l'application des modalités de réduction aboutirait à un nombre non entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier immédiatement inférieur, les actions formant rompus étant ensuite allouées selon les usages du marché.

Révocation des ordres

Les ordres d'achat reçus dans le cadre de l'OPO sont irrévocables même en cas de réduction, sous réserve des dispositions applicables en cas de fixation d'une nouvelle fourchette indicative de prix ou en cas de

fixation du prix en dehors de la fourchette indicative de prix visée ci-dessous (voir la Section 5.3.2 de la présente note d'opération).

Résultat de l'OPO

Le résultat de l'OPO fera l'objet d'un avis d'Euronext Paris S.A. prévu le 12 juillet 2007 (voir la Section 5.3.2 de la présente note d'opération).

Cet avis précisera le taux de réduction éventuellement appliqué aux ordres.

5.1.3.2 Caractéristiques principales du Placement Global

Durée du Placement Global

Le Placement Global débutera le 28 juin 2007 et prendra fin le 11 juillet 2007 à 17 heures (heure de Paris). En cas de prorogation de la date de clôture de l'OPO (voir la Section 5.3.2 de la présente note d'opération), la date de clôture du Placement Global pourra être prorogée corrélativement.

Le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis (voir la Section 5.3.2 de la présente note d'opération).

Personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global

Le Placement Global sera effectué auprès d'investisseurs institutionnels en France et hors de France, y compris aux États-Unis d'Amérique selon la Règle 144A du Securities Act.

Ordres susceptibles d'être émis dans le cadre du Placement Global

Les ordres seront exprimés en nombre d'actions ou en montant demandés. Ils pourront comprendre des conditions relatives au prix.

Réception et transmission des ordres susceptibles d'être émis dans le cadre du Placement Global

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement Global devront être reçus par l'un ou les deux Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés au plus tard le 11 juillet 2007 à 17 heures (heure de Paris), sauf clôture anticipée.

Seuls les ordres à un prix limité supérieur ou égal au Prix de l'Offre, exprimé en euros, qui sera fixé dans le cadre du Placement Global dans les conditions indiquées à la Section 5.3.1 de la présente note d'opération, seront pris en considération dans la procédure d'allocation.

Réduction des ordres

Les ordres émis dans le cadre du Placement Global pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

Dans l'hypothèse où le Placement Global ferait l'objet d'une clôture anticipée, les allocations initiales aux investisseurs institutionnels seraient effectuées sous réserve d'une clause de reprise destinées à servir les demandes de souscription reçues dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert.

Résultat du Placement Global

Le résultat du Placement Global et les modalités définitives du Placement Global et de l'OPO feront l'objet d'un communiqué de presse de la Société et d'un avis publié par Euronext Paris S.A. prévu le 12 juillet 2007, sauf clôture anticipée (voir la Section 5.3.2 de la présente note d'opération).

5.1.4 Révocation de l'Offre

L'Offre et la cession des Actions Cédées, sont assujetties à la condition que le contrat de garantie visé à la Section 5.4.3 ci-dessous ne soit pas résilié et que l'extrait attestant la réalisation de l'augmentation de capital soit délivrée par le registre du commerce du Canton de Zoug le 12 juillet 2007 ou à une date proche du 12 juillet 2007.

En conséquence, en cas de résiliation du contrat de garantie, les ordres de souscription, l'Offre et la cession des Actions Cédées seraient rétroactivement annulés. Toutes les négociations des actions

intervenues avant la date du règlement-livraison seraient nulles et non avenues et devraient être dénouées de façon rétroactive. Plus précisément :

- l'OPO, le Placement Global ainsi que l'ensemble des ordres de souscription passés dans ce cadre, seraient nuls et non avenues de façon rétroactive ; et
- l'ensemble des négociations sur les actions intervenues avant la date de règlement-livraison seraient nulles et non avenues et devraient être dénouées de façon rétroactive, chaque investisseur faisant son affaire personnelle du manque à gagner et des coûts résultant, le cas échéant, d'une telle annulation.

En cas de résiliation du contrat de garantie par les Établissements Garants, la Société informera sans délai Euronext Paris S.A. qui publiera un avis.

5.1.5 Réduction des ordres

Voir la Section 5.1.3 de la présente note d'opération pour une description de la réduction des ordres émis dans le cadre de l'Offre.

5.1.6 Nombre minimum et/ou maximum d'actions sur lesquelles peut porter un ordre

Voir la Section 5.1.3.1 de la présente note d'opération pour une description des montants minimum et maximum des ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert.

Il n'y a pas de montant minimum et de montant maximum dans le cadre du Placement Global.

5.1.7 Révocation des ordres de souscription

Voir les sections 5.1.3 et 5.3.2 de la présente note d'opération pour une description de la révocation des ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des Actions Offertes

Le prix des Actions Offertes, souscrites ou acquises dans le cadre de l'Offre, devra être versé comptant par les donneurs d'ordre à la date prévue pour le règlement-livraison de l'Offre, soit le 17 juillet 2007 (veuillez vous reporter à la Section 4.6.2 de la présente note d'opération).

Les actions seront enregistrées au compte des donneurs d'ordres dès que possible à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre par Euronext Paris S.A. soit, selon le calendrier prévu, à partir du 12 juillet 2007 et au plus tard à la date de règlement-livraison soit le 17 juillet 2007, selon le calendrier prévu.

5.1.9 Publication des résultats de l'Offre

Les modalités définitives de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global feront l'objet d'un communiqué de presse diffusé par la Société et d'un avis d'Euronext Paris S.A. prévus le 12 juillet 2007 (voir la Section 5.3.2 de la présente note d'opération pour de plus amples détails sur la procédure de publication du prix et des modifications des paramètres de l'Offre).

5.2 PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIÈRES

5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'Offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'Offre

5.2.1.1 Catégorie d'investisseurs potentiels et pays dans lesquels l'Offre sera ouverte

L'Offre comprend :

- un placement global d'Actions Offertes principalement destiné aux investisseurs institutionnels comportant :
 - un placement en France ; et
 - un placement privé international dans certains pays, y compris aux États-Unis d'Amérique selon la Règle 144A du Securities Act.

- une offre au public en France d'Actions Cédées réalisée sous la forme d'une offre à prix ouvert principalement destinée aux personnes physiques.

5.2.1.2 Restrictions applicables à l'Offre

La diffusion de la présente note d'opération, du résumé du Prospectus, du Document de Base ou de tout autre document ou information relatif aux opérations prévues par la présente note d'opération et/ou l'offre ou la vente ou la souscription ou l'achat des actions de la Société peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la présente note d'opération, du résumé du Prospectus, du Document de Base ou de tout autre document ou information relatif aux opérations prévues par la présente note d'opération doivent s'informer des éventuelles restrictions découlant de la réglementation locale et s'y conformer.

La présente note d'opération, le résumé du Prospectus, le Document de Base et les autres documents relatifs aux opérations prévues par la présente note d'opération ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre de souscription ou d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale. La présente note d'opération, le résumé du Prospectus et le Document de Base n'ont fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France.

Chaque Établissement Garant n'offrira les actions à la vente qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera cette offre de vente.

Restrictions concernant les États-Unis d'Amérique

Les actions de la Société n'ont pas été et ne seront enregistrées en application du Securities Act, ni auprès d'aucune autorité de régulation boursière dépendant d'un État américain. En conséquence, les actions de la Société ne peuvent être offertes, vendues, nanties ou autrement cédées ou transférées de quelque manière que ce soit aux États-Unis d'Amérique, sauf auprès de *qualified institutional buyers* (QIBs), conformément aux dispositions de la règle 144A prise en application du Securities Act et auprès de personnes résidant en dehors des États-Unis d'Amérique conformément à la Regulation S prise en application du Securities Act. Le Document de Base, la présente note d'opération, le résumé du Prospectus et tout autre document établis dans le cadre de la présente opération ne doivent pas être distribués aux États-Unis d'Amérique.

Restrictions concernant les États de l'Espace Économique Européen (autres que la France)

Les actions de la Société n'ont pas été et ne seront pas offertes au public dans les différents États membres de l'Espace Économique Européen ayant transposé la Directive 2003/73/CE, dite « **Directive Prospectus** » (autres que la France), préalablement à l'admission desdites actions sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., à l'exception des offres réalisées dans ces États membres (a) auprès des personnes morales autorisées ou agréées pour opérer sur les marchés financiers ou, à défaut, des personnes morales dont l'objet social consiste exclusivement à investir dans des valeurs mobilières ; (b) auprès des personnes morales remplissant au moins deux des trois conditions suivantes : (1) un effectif moyen d'au moins 250 salariés lors du dernier exercice ; (2) un bilan social supérieur à EUR 43.000.000, et (3) un chiffre d'affaires annuel net supérieur EUR 50.000.000, tel qu'indiqué dans les derniers comptes sociaux ou consolidés annuels de la société, ou (c) dans tous les autres cas où la publication d'un prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 3 de la Directive Prospectus.

Pour les besoins de la présente restriction, la notion d'« **offre au public d'actions de la Société** » dans chacun des États membres de l'Espace Économique Européen ayant transposé la Directive Prospectus se définit comme toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les actions qui seront offertes, de manière à permettre à un investisseur d'acquérir ou de souscrire ces actions. La notion d'« **offre au public** » d'actions recouvre également, pour les besoins de la présente restriction, toute transposition de cette notion en droit national par un des États membres de l'Espace Économique Européen.

Ces restrictions de vente concernant les États de l'Espace Économique Européen s'ajoutent à toute autre restriction de vente applicable dans les États membre de l'Espace Économique Européen ayant transposé la Directive Prospectus.

Restrictions concernant le Royaume-Uni

Chaque Établissement Garant reconnaît et garantit :

- (a) qu'il a respecté et respectera l'ensemble des dispositions du Financial Services and Markets Act 2000 (le « **FSMA** ») applicables à tout ce qui a été ou sera entrepris relativement aux actions de la Société, que ce soit au Royaume-Uni, à partir du Royaume-Uni ou dans toute autre circonstance impliquant le Royaume-Uni ; et
- (b) qu'il n'a pas communiqué ou fait communiquer, et ne communiquera ni ne fera communiquer une quelconque invitation ou incitation à se livrer à une activité d'investissement (au sens de l'article 21 du FSMA) reçue par lui et relative à l'émission ou la cession des actions de la Société, sauf dans les circonstances dans lesquelles l'article 21(1) du FSMA ne s'applique pas à la Société.

Restrictions concernant le Japon

Les Actions Offertes n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au titre de la loi japonaise relative aux Opérations Boursières et aux Opérations de Change (la « **Loi japonaise relative aux Opérations Boursières et aux Opérations de Change** »). Les Actions Offertes ne pourront pas être proposées ni vendues, directement ou indirectement, au Japon ou à un résident du Japon ou au profit d'un résident du Japon (ce terme, tel qu'utilisé aux présentes, désignant toute personne résidant au Japon en ce compris toute entreprise ou autre entité de droit japonais) ou à d'autres personnes aux fins de nouvelle offre ou d'une revente, directement ou indirectement, au Japon ou à un résident du Japon sauf conformément à la Loi japonaise relative aux Opérations Boursières et aux Opérations de Change ou à toute autre loi ou tout autre règlement en vigueur au Japon.

Restrictions concernant le Canada

Aucun prospectus relatif à l'Offre n'a été diffusé et ne sera diffusé au public conformément aux règles boursières d'une quelconque province ou territoire du Canada. Les Actions Offertes ne peuvent ni être offertes ni être vendues, directement ou indirectement, au Canada ou dans toute province ou territoire du Canada sauf au titre d'une dérogation aux obligations de dépôt d'un prospectus et en conformité avec la réglementation boursière applicable en vigueur dans ladite province ou ledit territoire du Canada.

5.2.2 Intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou surveillance ou de quiconque entendrait passer un ordre de souscription de plus de 5 %

À la connaissance de la Société, aucun de ses principaux actionnaires ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance n'a l'intention d'acquérir ou de souscrire plus de 5 % de son capital. Aucun actionnaire n'a déclaré son intention de participer à l'augmentation de capital.

5.2.3 Information de pré-allocation

Ces informations figurent aux Sections 5.1.1 et 5.1.3 de la présente note d'opération.

5.2.4 Notification aux investisseurs

Dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert, les investisseurs seront informés de leurs allocations par leur intermédiaire financier.

Dans le cadre du Placement Global, les investisseurs seront informés de leurs allocations par les Établissements Garants tels que définis à la Section 5.4.3 de la présente note d'opération.

5.2.5 Faculté d'Extension et Option de Sur-allocation

5.2.5.1 Faculté d'Extension

Afin de faire face aux éventuelles sur-souscriptions et de favoriser la liquidité des actions de la Société à la suite de la réalisation de l'Offre, les Actionnaires Cédants, en fonction de l'importance de la demande et en accord avec la Société et les Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livres Associés, pourraient décider d'augmenter le nombre d'Actions Cédées dans le cadre de l'Offre d'au maximum 15 % des actions initialement offertes, soit un maximum de 1.740.678 Actions Cédées, pour porter le nombre total d'Actions Cédées à un maximum de 9.430.605 (la « **Faculté d'Extension** »).

Cette décision sera prise au plus tard lors de la fixation du prix des actions dans le cadre de l'Offre, soit le 12 juillet 2007.

Le nombre total d'Actions Offertes dans le cadre de l'Offre après usage éventuel de la Faculté d'Extension et avant exercice éventuel de l'Option de Sur-allocation (voir ci-après), sera indiqué dans le communiqué de presse de la Société et dans l'avis d'Euronext Paris relatifs aux résultats de l'Offre (voir le paragraphe 5.1.9 de la présente note d'opération).

5.2.5.2 Option de Sur-allocation

Afin de couvrir d'éventuelles sur-allocations et de faciliter les opérations de stabilisation, certains Actionnaires Cédants consentiront aux Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, agissant au nom et pour le compte des Établissements Garants, une option permettant l'acquisition, auprès des Actionnaires Cédants, d'un nombre d'actions existantes supplémentaires représentant un maximum de 15 % du nombre d'Actions Offertes au Prix de l'offre (les « **Actions Cédées Supplémentaires** »), soit un maximum de 1.740.678 Actions Cédées hors Faculté d'Extension et un nombre maximum de 1.740.678 Actions Cédées en cas d'usage en totalité de la Faculté d'Extension (l'« **Option de Sur-allocation** ») (portant ainsi le nombre total d'actions cédées dans le cadre de l'Offre à un maximum de 11.171.283).

Cette Option de Sur-allocation pourra être exercée, en tout ou partie, au Prix de l'Offre, en une seule fois à tout moment par les Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, agissant au nom et pour le compte des Établissements Garants, jusqu'au trentième (30) jour calendaire suivant la divulgation au public du Prix de l'Offre, soit, à titre indicatif, au plus tard le 11 août 2007.

5.3 FIXATION DU PRIX

5.3.1 Méthode de fixation du prix

5.3.1.1 Prix des actions offertes

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera égal au prix des actions offertes dans le cadre du Placement Global (le « **Prix de l'Offre** »).

Il est prévu que le Prix de l'Offre soit fixé, après consultation des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, par un représentant de la Société autorisé à cette fin par le conseil d'administration de la Société en date du 13 juin 2007. La fixation du prix devrait intervenir le 12 juillet 2007, étant précisé que cette date pourrait être reportée si les conditions de marché et les résultats de la construction du livre d'ordres ne permettent pas de fixer le Prix de l'Offre dans des conditions satisfaisantes. La date de fixation du Prix de l'Offre pourra également être avancée en cas de clôture anticipée du Placement Global.

Le Prix de l'Offre fixé comme indiqué ci-dessus résultera de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre du Placement Global et des demandes émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels.

Cette confrontation sera effectuée sur la base des critères de marché suivants :

- capacité des investisseurs retenus à assurer un développement ordonné du marché secondaire,
- ordre d'arrivée des demandes des investisseurs,
- quantité demandée, et
- sensibilité au prix des demandes exprimées par les investisseurs.

Le Prix de l'Offre pourrait se situer dans une fourchette comprise entre EUR 19,35 et EUR 22,00 par action. Cette fourchette a été arrêtée le 26 juin 2007, après consultation des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, par un représentant de la Société autorisé à cette fin par le conseil d'administration de la Société en date du 13 juin 2007. Cette fourchette pourra être modifiée à tout moment jusqu'au et y compris le jour prévu pour la fixation du Prix de l'Offre dans les conditions prévues à la Section 5.3.2 de la présente note d'opération. **CETTE INFORMATION EST DONNÉE A TITRE PUREMENT INDICATIF ET NE PRÉJUGE EN AUCUN CAS DU PRIX DE L'OFFRE QUI POURRA ÊTRE FIXÉ EN DEHORS DE CETTE FOURCHETTE DANS LES CONDITIONS PRÉCISÉES A LA SECTION 5.3.2 DE LA PRÉSENTE NOTE D'INFORMATION.**

Cette fourchette indicative de prix a été arrêtée, après consultation des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés, par un représentant de la Société autorisé à cette fin par le conseil d'administration de la Société en date du 13 juin 2007, au vu des conditions de marché prévalant à la date de sa décision et sur la base d'une analyse multicritère faisant en particulier intervenir les méthodes des comparable boursiers et des dividendes futurs actualisés. En cas de fixation du prix en dehors de la fourchette indicative de prix, les investisseurs sont invités à se référer à la Section 5.3.2 de la présente note d'opération.

5.3.1.2 *Éléments d'appréciation de la fourchette indicative de prix*

Cette information est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge en aucun cas du Prix de l'Offre qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette. Le Prix de l'Offre retenu résultera de la procédure décrite ci-dessus à la Section 5.3.1.1

Capitaux propres consolidés et capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt

Le tableau suivant présente l'impact estimé de l'émission des Actions Nouvelles sur les capitaux propres consolidés par action ainsi que sur les capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt, qui s'établissent sur une base indicative comme suit :

(En \$ million ou \$ par action)	Au 31 mars 2007 (avant ajustements)	Ajustements ⁽¹⁾	Au 31 mars 2007 (après ajustements)
Nombre d'actions non-dilué (million) ⁽²⁾	81,667	3,915	85,582
Capital social et primes	1.658	96	1.755
Réserves	436		436
Résultat consolidé	36		36
Capitaux propres	2.131	96	2.227
Capitaux propres par actions	26,09	24,57	26,02
Immobilisations incorporelles brutes	(339)		(339)
Impôts différés	95		95
Immobilisations incorporelles nettes	(244)		(244)
Capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt	1.887	96	1.983
Capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt par actions	23,10	24,57	23,17

⁽¹⁾ Ajustement lié au produit net estimé de l'émission d'actions nouvelles, calculé sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre (soit EUR 20,675).

⁽²⁾ Après l'émission et le regroupement d'actions décidés par l'assemblée générale le 7 mai 2007.

Comparables boursiers

La méthode dite des « comparables boursiers » vise à comparer la Société à des sociétés cotées de son secteur présentant des modèles d'activités proches, reconnaissant cependant que chaque société possède des caractéristiques financières, opérationnelles et fonctionnelles qui lui sont propres et qui sont susceptibles de générer des biais dans la comparaison.

L'échantillon présenté ci-dessous est composé de 28 sociétés européennes et américaines présentes dans le secteur de la réassurance.

Une brève description des sociétés est présentée dans le tableau ci-dessous :

	Capitalisation boursière ⁽¹⁾ (en \$ m)	Primes brutes émises totales 2006 ⁽²⁾ (en \$ m)	Répartition des primes par zone géographique			Marché de cotation
			Amérique	Europe	RdM/Autre ⁽³⁾	
Munich Re	40.712	47.020	22 %	71 %	7 %	Xetra
Swiss Re	34.517	23.582	47 %	44 % ⁽⁶⁾	9 %	SWX
Ace	20.534	17.401	67 %	24 %	9 %	NYSE
XL Capital	14.591	7.617	63 %	37 %	0 %	NYSE
Everest	6.696	4.001	82 %	0 %	18 %	NYSE
Axis	6.073	3.609	75 %	25 %	0 %	NYSE
Hannover Re . . .	5.903	11.667	37 %	47 %	16 %	Xetra
Arch	5.209	4.282	74 %	18 %	7 %	Nasdaq
Transatlantic . . .	4.686	3.633	48 %	39 %	13 %	NYSE
Partner Re	4.403	3.734	50 %	42 %	8 %	NYSE
Renaissance Re . .	4.357	1.944	88 %	4 %	9 %	NYSE
Scor ⁽⁴⁾	3.708	3.686	26 %	61 %	13 %	Euronext Paris
Odyssey Re	3.173	2.336	ND	ND	ND	NYSE
Amlin	3.038	2.053	54 %	37 %	9 %	LSE
Allied World . . .	2.974	1.659	83 %	17 %	0 %	NYSE
Converium	2.688	1.981	17 %	70 %	13 %	SWX
Endurance	2.554	1.790	63 %	10 %	27 %	NYSE
Aspen	2.464	1.946	48 %	14 %	38 %	NYSE
Catlin	2.376	2.722 ⁽⁷⁾	ND	ND	ND	LSE
Hiscox	2.268	2.076	39 %	43 %	18 %	LSE
Brit	2.179	2.278	31 %	33 %	36 %	LSE
Platinum ⁽⁵⁾	2.070	1.177	81 %	ND	19 %	NYSE
IPC Re	1.995	430	49 %	25 %	26 %	Nasdaq
Montpellier Re . .	1.765	728	56 %	5 %	38 %	NYSE
Max Re	1.684	865	64 %	36 %	0 %	Nasdaq
Lancashire	1.317	626	23 %	3 %	74 %	LSE
Flagstone Re . . .	1.135	303	56 %	15 %	28 %	NYSE
Greenlight Capital	808	74	87 %	5 %	8 %	Nasdaq

Sources : Rapports annuels des sociétés et formulaires 10-K au 31 décembre 2006, se reporter au Document de Base pour les taux de change 2006, Factset au 22/06/2007

La répartition géographique repose sur la base des primes brutes émises à l'exception de Transatlantic Partner Re, Arch, XL Capital, Platinum et Greenlight Capital pour lesquels les répartitions sont basées sur les primes nettes émises. Celle de Swiss Re sur les primes nettes acquises. Celle de Hiscox sur les primes brutes acquises

(1) Sur la base du nombre d'actions non dilué

(2) Primes nettes acquises pour Swiss Re. Primes nettes émises pour XL Capital, Platinum, Greenlight Capital et Transatlantic

(3) Cette partie inclut aussi les primes dont le risque n'est pas allouable à une seule zone géographique

(4) La répartition géographique est pro forma Revios

(5) Répartition reste du monde/Europe non disponible

(6) L'Europe inclut aussi le Moyen Orient et l'Afrique

(7) Pro forma Wellington

Les multiples présentés dans le tableau ci-dessous sont calculés sur la base (i) des capitalisations boursières calculées au 22 juin 2007, (ii) des capitaux propres et des capitaux propres hors immobilisations incorporelles brutes d'impôt au 31 mars 2007 et du résultat net au 31 décembre 2006. Les multiples de capitalisation sur capitaux propres consolidés ou sur capitaux propres hors immobilisations incorporelles, ainsi que le multiple de résultat net sont considérés de manière usuelle comme étant les plus pertinents pour comparer des sociétés du secteur de la réassurance, la valeur d'une société de réassurance étant

fortement liée au patrimoine net de l'entreprise ainsi qu'à sa capacité à générer un résultat net important dans les années de faible sinistralité.

	Cours de l'action ⁽¹⁾ 22/06/2007	Capitalisation boursière ⁽²⁾ (en \$m)	Capitalisation		Résultat Net 2006
			Capitaux propres	Capitaux propres hors immobilisations incorporelles ⁽³⁾	
Munich Re	136,85	40.712	1,2x	1,4x	8,8x
Swiss Re	113,70	34.517	1,4x	1,7x	9,3x
Ace	62,49	20.534	1,5x	1,9x	8,9x
XL Capital	83,31	14.591	1,5x	1,9x	8,5x
Everest	105,99	6.696	1,3x	1,3x	8,0x
Axis	39,50	6.073	1,5x	1,5x	6,6x
Hannover Re	36,45	5.903	1,4x	1,5x	8,5x
Arch	70,74	5.209	1,5x	1,5x	7,5x
Transatlantic	70,92	4.686	1,6x	1,6x	10,9x
Partner Re	77,50	4.403	1,4x	1,6x	6,2x
Renaissance Re	60,30	4.357	1,7x	1,7x	5,7x
Scor	20,27	3.708	1,2x	1,3x	9,0x
Odyssey Re ⁽⁴⁾	43,28	3.173	1,5x	1,5x	6,4x
Amlin	2,84	3.038	1,6x	1,7x	5,7x
Allied World	49,25	2.974	1,3x	1,3x	6,7x
Converium	22,60	2.688	1,3x	1,4x	NS
Endurance	38,73	2.554	1,2x	1,2x	5,3x
Aspen	27,96	2.464	1,2x	1,2x	6,5x
Catlin	4,71	2.376	1,2x	2,1x	9,2x
Hiscox	2,87	2.268	1,7x	1,8x	6,9x
Brit	3,42	2.179	1,3x	1,5x	8,2x
Platinum	34,59	2.070	1,2x	1,2x	6,5x
IPC Re	31,34	1.995	1,1x	1,1x	5,3x
Montpellier Re ⁽⁵⁾	18,55	1.765	1,1x	1,1x	5,8x
Max Re	27,93	1.684	1,1x	1,1x	7,8x
Lancashire	3,37	1.317	1,0x	1,0x	8,3x
Flagstone Re ⁽⁶⁾	13,31	1.135	1,1x	1,1x	NS
Greenlight Capital	23,40	808	1,5x	1,5x	NS
Moyenne			1,3x	1,5x	7,5x
Médiane			1,3x	1,5x	7,5x
Plus Haut			1,7x	2,1x	10,9x
Plus Bas			1,0x	1,0x	5,3x

Données de bilan au 31/03/2007 (à l'exception de Hiscox Catlin, Amlin et Brit, pour lesquels ces données sont au 31/12/2006). Données de marché au 22/06/2007. Résultat net au 31/12/2006.

Sources: Rapports trimestriels des sociétés et formulaires 10-Q au 31 mars 2007, rapports annuels et formulaires 10-K au 31 décembre 2006.

(1) Le cours de l'action est donné dans la devise d'échange

(2) Sur la base du nombre d'actions non dilué

(3) Les capitaux propres hors immobilisations incorporelles excluent le goodwill et les autres immobilisations incorporelles (brutes d'impôt)

(4) Pro forma du remboursement des obligations convertibles et de l'émission d'actions ordinaires résultante au 01/05/2007

(5) Pro forma des rachats d'actions ordinaires et warrants au 01/05/2007

(6) Pro forma de la sur-allocation exercée au 30/04/2007

A titre d'information, et sur la base des états financiers au 31 mars 2007 et en prenant comme hypothèse pour déterminer la capitalisation le point médian de la fourchette de prix, soit EUR 20,675, et un nombre d'actions de 85.581.541 les multiples de la Société seraient : Capitalisation / Capitaux propres consolidés

T1 2007 : 1,1 x : Capitalisation / Capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt par actions T1 2007 : 1,2 x : Capitalisation (avant émission d'Actions Nouvelles) / Résultat net 2006 : 8,9 x : Capitalisation (avant émission d'Actions Nouvelles) / Résultat net 2006 avant amortissement et dépréciation des immobilisations incorporelles : 6,5 x.

La méthode des dividendes futurs actualisés

La méthode des dividendes futurs actualisés permet de valoriser l'entreprise sur la base de ses flux de dividendes futurs.

Dans le cadre de cette méthode de valorisation théorique, les dividendes futurs sont déterminés chaque année comme étant la différence entre le capital disponible après intégration du résultat net de l'année écoulée et avant versement du dividende et le niveau de capital nécessaire à la poursuite de l'activité opérationnelle de la société. Cette méthode est particulièrement adaptée à la valorisation des sociétés de réassurance non-vie comme la Société, qui ont besoin de maintenir leur capital à un niveau adéquat pour faire face au risque inhérent à leur activité. L'application de cette méthode permet d'arrêter des hypothèses de valorisation cohérentes avec la fourchette indicative de prix retenue.

5.3.2 Procédure de publication du Prix de l'Offre et des modifications des paramètres de l'Offre

5.3.2.1 Date de fixation du Prix de l'Offre – Modification éventuelle du calendrier

Il est prévu que le Prix de l'Offre soit fixé le 12 juillet 2007, étant précisé que cette date pourrait être reportée si les conditions de marché et les résultats de la construction du livre d'ordres ne permettaient pas de fixer le Prix de l'Offre dans des conditions satisfaisantes. Dans ce cas, la nouvelle date de clôture du Placement Global et de l'OPO et la nouvelle date prévue pour la détermination du Prix de l'Offre feront l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse diffusé au plus tard la veille de la date de clôture initiale de l'OPO et du Placement Global et publié dans au moins un journal financier de diffusion nationale (sans préjudice des stipulations relatives à la modification de la date de clôture du Placement Global et de l'OPO en cas de modification de la fourchette indicative de prix, de fixation du Prix de l'Offre en dehors de la fourchette ou en cas de modification du nombre d'Actions Offertes dans le cadre de l'Offre décrite à la Section 5.3.2.3 de la présente note d'opération).

Les réservations non révoquées et les ordres émis dans le cadre de l'OPO avant la publication du communiqué visé ci-avant seront maintenus sauf à être expressément révoqués avant la nouvelle date de clôture de l'OPO (inclusive).

5.3.2.2 Publication du prix de l'Offre et du nombre d'Actions Offertes

Le Prix de l'Offre et le nombre définitif d'Actions Offertes seront indiqués dans un communiqué de presse diffusé par la Société et dans un avis publié par Euronext Paris S.A. et porté à la connaissance du public, le 12 juillet 2007, selon le calendrier indicatif.

5.3.2.3 Modification de la fourchette, fixation du Prix de l'Offre en dehors de la fourchette et modification du nombre d'Actions Offertes

En cas de modification de la fourchette indicative de prix, en cas de fixation du Prix de l'Offre en dehors de la fourchette indicative initiale ou, le cas échéant, modifiée, ou en cas de modification du nombre d'Actions Offertes dans le cadre de l'Offre, les nouvelles modalités de l'Offre seront portées à la connaissance du public au moyen d'un avis diffusé par Euronext Paris S.A. et d'un communiqué de presse publié par la Société dans au moins un journal financier de diffusion nationale.

La date de clôture de l'OPO sera reportée ou une nouvelle période de souscription à l'OPO sera alors ouverte, selon le cas, de telle sorte qu'il s'écoule au moins deux jours de bourse entre la date de diffusion du communiqué et la nouvelle date de clôture de l'OPO.

Les réservations non révoquées et les ordres émis dans le cadre de l'OPO avant la diffusion du communiqué visé ci-avant seront maintenus sauf à être expressément révoqués avant la nouvelle date de clôture de l'OPO inclusive. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'OPO inclusive (ces ordres pourront toutefois être expressément révoqués avant la nouvelle date de clôture de l'OPO inclusive en cas de nouveau report de date de fixation du Prix de l'Offre et/ou de nouvelle modification des modalités de l'Offre).

L'avis et le communiqué susvisés indiqueront le nouveau calendrier, avec la nouvelle date de clôture de l'OPO, la nouvelle date prévue pour la fixation du prix et la nouvelle date du règlement-livraison.

5.3.2.4 Clôture anticipée

La date de clôture du Placement Global pourra être avancée sous réserve de la publication d'un avis par Euronext Paris S.A. et de la diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant cette modification dans au moins un journal financier de diffusion nationale, au plus tard la veille de la nouvelle date de clôture ou de la date de clôture initialement prévue, selon le cas.

5.3.2.5 Modification des autres modalités de l'Offre

En cas de modification des autres modalités initialement arrêtées pour l'Offre non prévue par la présente note d'opération, une note complémentaire sera soumise au visa de l'AMF. Les ordres émis dans le cadre de l'OPO et du Placement Global seraient nuls si l'AMF n'apposait pas son visa sur cette note complémentaire.

5.3.3 Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global sont uniquement composées d'Actions Nouvelles et d'actions existantes.

Les Actions Nouvelles sont émises en vertu de l'article 4^{quater} des Statuts de la Société modifiés le 27 juin 2007 autorisant une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne (voir Section 4.6.1 de la présente note d'opération).

À la suite de la réunion du conseil d'administration du 13 juin 2007, la Société a adressé le 15 juin 2007 à tous ses actionnaires un courrier leur demandant d'indiquer s'ils souhaitaient participer à l'augmentation de capital envisagée dans le cadre de l'Offre. Il est précisé que les actionnaires qui auraient, avant le 22 juin 2007, manifesté leur intention de participer à l'augmentation de capital, auraient eu la faculté de souscrire à l'augmentation de capital au prorata de leur participation dans le capital social au 13 juin 2007. Les actionnaires qui n'ont pas manifesté leur intention de participer à l'augmentation de capital avant le 22 juin 2007 ne seront pas autorisés à y souscrire. Aucun actionnaire n'a déclaré son intention de participer à l'augmentation de capital.

5.3.4 Disparité de prix

Comme indiqué à la Section 20.2.2 du Document de Base, la Société a mis en place un plan de stock options et de RSU au profit de certains salariés et administrateurs du Groupe et a émis, dans le cadre du Plan d'Actionnariat Salariés 2006, les Bons de souscription Série A. Elle a également accordé le 8 novembre 2006 et le 6 décembre 2006 des Bons de souscription Trident à Trident III, L.P. et Trident III Professionals Fund, L.P (veuillez vous reporter à la Section 24.1.8.2 du Document de Base). Le conseil d'administration a par décision écrite en date du 26 juin 2007 a en outre adopté un plan de motivation en actions au profit des administrateurs n'étant pas salariés de la Société (veuillez vous reporter à la Section 11.7 de la présente note d'opération).

Comme indiqué à la Section 20.2.2 du Document de Base et à la Section 11.7 de la présente note d'opération, l'ensemble des RSU a été attribué gratuitement. Le prix d'exercice des stock-options attribuées à la date de la présente note d'opération, des Bons de souscription Serie A et des Bons de souscription Trident s'élève à USD 20 par action après avoir donné effet à l'émission et au regroupement des actions (veuillez vous reporter à la Section 24.1.11.1 du Document de Base). Le prix d'exercice des stock-options qui seront attribuées le 12 juillet 2007 correspondra au prix de l'Offre, sauf pour les salariés de PARIS RE Asia Pacific, Ltd pour lesquels celui-ci sera égal à USD 20 par action.

L'ensemble des actionnaires a par ailleurs acquis les actions de la Société au prix de USD 20 après avoir donné effet à l'émission et au regroupement des actions.

5.4 PLACEMENT ET GARANTIE

5.4.1 Coordonnées des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés

Credit Suisse Securities (Europe) Limited
1 Cabot Square
London E14 4 QJ
United Kingdom
et

Citigroup Global Markets Limited
Citigroup Centre
Canada Square
Canary Wharf
London E14 5LB
United Kingdom

5.4.2 Établissement en charge du service financier

BNP PARIBAS Securities Services Paris, Immeuble Tolbiac, 25 quai Panhard et Levassor, 75013 Paris, France, assurera le rôle de banque sponsor en France en tant qu'agent payeur local et agent d'information.

BNP PARIBAS Securities Services Zurich, Limmatquai 4, P.O. Box 732, CH-8024 Zurich, Suisse, assurera le rôle de banque sponsor en Suisse en tant qu'agent payeur principal et agent d'information.

5.4.3 Garantie

L'Offre fera l'objet d'une garantie de placement par un groupe d'établissements financiers (les « **Établissements Garants** ») dirigé par Credit Suisse et Citi (les « **Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés** »), portant sur l'intégralité des Actions Offertes dans le cadre de l'Offre. Les Établissements Garants, agissant non solidairement, s'engageront chacun à concurrence d'un nombre maximum d'Actions Offertes, à faire souscrire et libérer, ou le cas échéant à souscrire et libérer eux-mêmes, les Actions Offertes au Prix de l'Offre à la date de règlement-livraison. Aux termes du contrat de garantie, la Société et les Actionnaires Cédants se sont engagés, sans solidarité, à indemniser les Établissements Garants dans certaines circonstances.

S'agissant des Actions Nouvelles, cette garantie ne constitue pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce français.

La signature du contrat de garantie interviendra au plus tard le jour de la fixation du Prix de l'Offre, prévue le 12 juillet 2007.

Le contrat de garantie pourra être résilié par les Établissements Garants jusqu'à (et y compris) la date de règlement-livraison de l'Offre, sous certaines conditions, et dans certaines circonstances qui pourraient affecter le succès de l'Offre, notamment en cas d'inexactitude ou de non-respect des déclarations et garanties ou de non-respect des engagements de la Société ou des Actionnaires Cédants, ou dans l'hypothèse où l'une des conditions préalables ne serait pas réalisée à la date de règlement-livraison, en cas de modification des conditions financières, politiques ou économiques (comme, notamment, le cas échéant une suspension des négociations en général ou une suspension des négociations des valeurs mobilières de la Société (après la date de règlement livraison)) sur le New-York Stock Exchange ou sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., ou encore en cas de survenance de certaines circonstances extérieures à l'Offre affectant la France, la Grande-Bretagne, les États-Unis ou la Suisse.

En cas de résiliation du contrat de garantie, la Société sera dans l'obligation de mettre en œuvre une réduction de capital conformément aux articles 732 et suivants du Code des Obligations suisse par annulation des Actions Nouvelles contre paiement aux Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés de leur valeur nominale. La Société pourra alternativement décider de racheter les Actions Nouvelles pour son compte ou pour le compte d'un tiers pour un montant correspondant à leur valeur nominale et certains frais et dépenses supportés par les Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés. Le contrat de garantie prévoit que si la Société ne mettait pas en œuvre une telle réduction du capital ni ne rachetait les Actions Nouvelles, les Coordinateurs Globaux, Chefs de File

et Teneurs de Livre Associés auront l'option, sous certaines conditions, soit d'obliger la Société à leur racheter les Actions Nouvelles soit de les vendre sur le marché.

Dans l'hypothèse où ce contrat de garantie serait ainsi résilié, le certificat du dépositaire des fonds ne serait pas émis à la date de règlement-livraison et toutes les négociations intervenues depuis la date des premières négociations, qu'elles portent sur des actions existantes ou des Actions Nouvelles, seraient rétroactivement annulées, chaque investisseur faisant son affaire personnelle du manque à gagner et des coûts résultant, le cas échéant, d'une telle annulation. Plus précisément :

- l'OPO et le Placement Global, ainsi que l'ensemble des ordres de souscription passés à ce titre, seraient nuls et non avenue de façon rétroactive ;
- l'ensemble des négociations intervenues avant la date de règlement-livraison seraient nulles et non avenue et devraient être dénouées de façon rétroactive, tant à raison des Actions Nouvelles que des Actions Cédées, chaque investisseur faisant son affaire personnelle du manque à gagner et des coûts résultant, le cas échéant, d'une telle annulation.

En cas de résiliation du contrat de garantie, la Société diffusera un communiqué de presse et informera Euronext Paris S.A. sans délai, qui publiera un avis.

Les Établissements Garants devant être parties au contrat de garantie visé ci-dessous sont les suivants :

- Credit Suisse
- Citi
- ABN AMRO Rothschild GIE agissant au nom et pour le compte de Rothschild & Cie banque et ABN AMRO Corporate Finance France
- BNP PARIBAS
- Goldman Sachs International
- Fox-Pitt, Kelton N.V.

CHAPITRE 6 ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

6.1 ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS

L'admission de l'ensemble des actions de la Société, à savoir les actions existantes et les Actions Nouvelles, est demandée sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

Les conditions de cotation de l'ensemble des actions seront fixées dans un avis d'Euronext Paris S.A. à paraître le 12 juillet 2007 selon le calendrier indicatif.

Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée par la Société.

6.2 AUTRES PLACES DE COTATION EXISTANTES

À la date du présent Prospectus, les actions de la Société ne sont admises sur aucun marché réglementé.

6.3 OFFRES CONCOMITANTES D'ACTIONS

Il n'y aura pas d'autre offre concomitante à l'Offre (veuillez vous reporter à la Section 11.7 pour l'attribution de RSU et de stock-options à certains salariés du Groupe).

6.4 CONTRAT DE LIQUIDITÉ SUR ACTIONS

Aucun contrat de liquidité relatif aux actions de la Société n'a été conclu à la date de la présente note d'opération.

6.5 STABILISATION

Pendant une période de 30 jours suivant la date de divulgation au public du Prix de l'Offre, (soit selon le calendrier indicatif, à compter du 13 juillet 2007 jusqu'au 11 août 2007 au plus tard), Credit Suisse, agissant en qualité d'agent de la stabilisation pourra (mais ne sera en aucun cas tenu), conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, notamment celles du Règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne (CE) du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/06/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, réaliser des opérations de stabilisation à l'effet de stabiliser ou soutenir le prix des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

Il est précisé qu'il n'existe aucune assurance selon laquelle les opérations de stabilisation précitées seront effectivement engagées et que si elles l'étaient, elles pourraient être arrêtées à tout moment.

L'information des autorités de marché compétentes et du public sera assurée conformément à l'article 9 du Règlement (CE) n° 2273/2003. Les interventions seront susceptibles d'affecter le cours des actions et pourront aboutir à la fixation d'un prix de marché plus élevé que celui qui prévaudrait autrement. Les Établissements Garants pourront effectuer des sur-allocations dans le cadre de l'Offre à hauteur du nombre d'actions couvertes par l'Option de Sur-allocation, conformément à l'article 11 du Règlement (CE) n° 2273/2003. Conformément à l'article 10.1 du Règlement (CE) n° 2273/2003, les opérations de stabilisation ne pourront être effectuées à un prix supérieur au Prix de l'Offre.

CHAPITRE 7 DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

7.1 ET 7.2 PERSONNES OU ENTITÉS AYANT L'INTENTION DE VENDRE DES TITRES DE CAPITAL OU DES VALEURS MOBILIÈRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

La liste des actionnaires proposant de céder des actions dans le cadre de l'Offre et le nombre maximum d'actions cédées par chacun d'eux sont détaillés à la Section 4.6.3 de la présente note d'opération. (Voir les Chapitres 21 et 22 du Document de Base pour de plus amples détails relatifs aux principaux actionnaires et aux opérations avec les apparentés.)

7.3 CONVENTIONS DE RESTRICTIONS DE CESSION

Dans le cadre du contrat de garantie visé à la Section 5.4.3 de la présente note d'opération, la Société s'engagera envers les Établissements Garants notamment à ne pas émettre, offrir, céder, s'engager à céder, nantir ou transférer de toute autre manière des actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, directement ou indirectement, ni à effectuer une quelconque opération économique ayant un effet équivalent, ni à annoncer publiquement son intention de procéder à de telles opérations, à compter de la date du contrat de garantie pendant une période de 180 jours, sans l'accord préalable écrit des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés. Cet engagement est consenti sous réserve des exceptions suivantes :

- l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Offre ;
- l'émission d'actions à la suite de la conversion ou de l'échange de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou de l'exercice de bons de souscription ou de stock-options émis par la Société à la date du contrat de garantie et décrits dans le Prospectus ; et
- l'émission d'actions au titre des plans d'options de souscription d'actions et plans d'options d'achat d'actions ou l'attribution gratuite d'actions existants à la date du contrat de garantie et décrits dans le Prospectus.

Dans le cadre du contrat de garantie visé à la Section 5.4.3 de la présente note d'opération, les Actionnaires Cédants (pour la liste des Actionnaires Cédants, veuillez vous reporter à la Section 4.6.3 de la présente note d'opération) s'engageront envers les Établissements Garants notamment à ne pas offrir, céder, s'engager à céder, nantir ou transférer de toute autre manière des actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, directement ou indirectement, ni à effectuer une quelconque opération économique ayant un effet équivalent, ni à annoncer publiquement leur intention de procéder à de telles opérations, à compter de la date du contrat de garantie pendant une période de 180 jours, sans l'accord préalable écrit des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés. A condition que, dans certains des cas ci-dessous, la personne à laquelle sont transférées les actions prenne vis-à-vis des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés un engagement de conservation substantiellement identique à celui de l'Actionnaire Cédant, cet engagement est consenti sous réserve des exceptions suivantes lorsqu'il s'agit :

- d'une personne physique, d'une transmission par l'Actionnaire Cédant de ses actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société :
 - à sa famille proche ou à une fiducie (trust) bénéficiant à un membre de sa famille proche ; ou
 - par don, testament ou succession ;
- d'une société, d'un groupement ou d'une autre entité commerciale, d'une transmission par l'Actionnaire Cédant de ses actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société :
 - à une société, un groupement ou une entité commerciale affilié ; ou

- sous forme de toute distribution ou de dividende aux actionnaires de l'Actionnaire Cédant (y compris en cas de liquidation ou de dissolution de l'Actionnaire Cédant) ;
- d'une fiducie (*trust*), d'une transmission par l'Actionnaire Cédant de ses actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société à un constituant ou à un bénéficiaire de la fiducie.

De plus, les membres du comité de direction du Groupe (MM. Gerhardt, Boizard, Carré, Gourgeon, Papalia, Plécy et Mme Autem) et les salariés actionnaires de la Société s'engageront envers les Établissements Garants notamment à ne pas offrir, céder, s'engager à céder, nantir ou transférer de toute autre manière des actions ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, directement ou indirectement, ni à effectuer une quelconque opération économique ayant un effet équivalent, ni à annoncer publiquement leur intention de procéder à de telles opérations, à compter de la date du contrat de garantie pendant une période respectivement de 360 jours et 180 jours, sans l'accord préalable écrit des Coordinateurs Globaux, Chefs de File et Teneurs de Livre Associés.

Par exception à cet engagement, chaque membre du comité de direction du Groupe et chaque salarié pourra toutefois transférer ses actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société :

- à sa famille proche ou à une fiducie (*trust*) bénéficiant à un membre de sa famille proche ; et
- par don, testament ou succession.

En outre, conformément aux dispositions de l'article 214-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction COB du 13 mai 2001, les actionnaires qui se sont engagés à souscrire des actions de la Société moins de douze mois avant l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. (dont la date prévue est le 13 juillet 2007) ne pourront pas céder lesdites actions dans le cadre de l'introduction en bourse des titres de la Société. 4,35 % des actions de la Société avant augmentation de capital sont soumis à cet engagement de conservation. Cet engagement de conservation porte sur la totalité des actions susmentionnées pendant les six mois suivant la date de l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A., les deux tiers desdites actions pendant les trois mois suivants et le tiers desdites actions pendant la période courant de neuf mois à douze mois suivant la date l'admission des titres de la Société aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

CHAPITRE 8 DÉPENSES LIÉES À L'OFFRE

Sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix (soit EUR 20,675 par action), le produit brut de l'émission des Actions Nouvelles est de EUR 80.934.169.

Sur la base d'un prix égal au point médian de la fourchette indicative de Prix de l'Offre mentionnée à la Section 5.1.2 de la présente note d'opération, le produit brut de la cession des Actions Cédées pour les Actionnaires Cédants est estimé à environ EUR 158.989.241, hors usage de la Faculté d'Extension et exercice de l'Option de Sur-allocation, et de EUR 194.977.758 en cas d'usage de la totalité de la Faculté d'Extension et hors exercice de l'Option de Sur-allocation. Le produit brut de la cession des Actions Cédées et des Actions Cédées Supplémentaires est estimé à environ EUR 230.966.276 en cas d'usage de la totalité de la Faculté d'Extension et d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation

Sur les mêmes bases, la rémunération globale des intermédiaires financiers est estimée à environ EUR 2,4 millions à la charge de la Société et EUR 4,8 millions à la charge des Actionnaires Cédants (hors usage de la Faculté d'Extension et d'exercice de l'Option de Sur-allocation). La rémunération des intermédiaires financiers inclut une partie dont le paiement sera laissé à la discrétion de la Société et des Actionnaires Cédants.

Les frais légaux et administratifs à la charge de la Société sont estimés à environ EUR 7,0 millions.

La Société prévoit d'imputer ces charges, nettes d'éventuelles économies d'impôts, sur la prime d'émission à concurrence de la part relative du produit brut de l'émission d'Actions Nouvelles par rapport au montant total de l'Offre.

Sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre, soit EUR 20,675, le produit net pour la Société de l'émission des Actions Nouvelles est estimé à environ EUR 72,3 millions, hors versement éventuel de commissions discrétionnaires, et à environ EUR 71,5 millions, en incluant le versement éventuel du montant maximum de telles commissions.

La Société ne recevra aucun produit de la cession par les Actionnaires Cédants des Actions Cédées et, le cas échéant, des Actions Cédées Supplémentaires.

CHAPITRE 9 DILUTION

9.1 IMPACT DE L'OFFRE SUR LES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS DE LA SOCIÉTÉ

Sur la base des capitaux propres consolidés (part du Groupe) au 31 décembre 2006 et du nombre d'actions composant le capital social à la date du Prospectus, les capitaux propres consolidés (part du Groupe) par action, avant et après l'Offre, s'établiraient comme suit, après émission de 3.914.591 Actions Nouvelles sur la base d'un Prix de l'Offre de EUR 20,675 par action (soit le point médian de la fourchette indicative de Prix de l'Offre), soit un produit brut de EUR 80.934.169 et un produit net de EUR 71.506.144, après imputation des frais légaux et administratifs et de la rémunération globale des intermédiaires financiers à la charge de la Société (hors incidence des éventuelles économies d'impôts) :

	Au 31 décembre 2006	Après émission des 3.914.591 Actions Nouvelles
Capitaux propres consolidés part du Groupe (en millions d'USD), dont .	2.090,8 ⁽¹⁾	2.187,0
Capital et primes d'émission	1.652,5 ⁽¹⁾	1.748,7
Autres réserves	438,3	438,3
Nombre d'actions existantes	81.666.950 ⁽²⁾	85.581.541
Capitaux propres par action (en USD)	25,60 ⁽²⁾	25,55

⁽¹⁾ Y compris impact de la souscription de 5.000 actions (après l'émission et le regroupement d'actions décidés par l'assemblée générale en date du 7 mai 2007) (USD 0,1 million) ayant eu lieu le 7 février 2007.

⁽²⁾ A la date de la présente note d'opération concernant le nombre d'actions.

9.2 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE

9.2.1 Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire

Un actionnaire qui détiendrait à la date du présent Prospectus 1 % du capital (soit 816.670 actions) de la Société, détiendrait, après l'émission des 3.914.591 Actions Nouvelles, 0,95 % du capital de la Société.

9.2.2 Incidence de l'Offre sur la répartition du capital

Répartition du capital social et des droits de vote à la date du Prospectus

À la date du Prospectus, le capital social et les droits de vote de la Société se répartissent de la manière suivante :

	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote
Hellman & Friedman LLC ⁽¹⁾	15.000.000	18,37 %
Stone Point Capital LLC ⁽²⁾	9.999.990	12,24 %
Vestar Capital Partners ⁽³⁾	10.000.000	12,24 %
Crestview Partners ⁽⁴⁾	7.500.000	9,18 %
Och-Ziff Capital Management ⁽⁵⁾	5.750.000	7,04 %
Caisse de Dépôt et Placement du Québec	5.500.000	6,73 %
FI Equity Partners, B.V. (ABN Amro)	5.000.000	6,12 %
Procific	2.750.000	3,37 %
General Electric Pension Trust	2.500.000	3,06 %
New Mountain Partners ⁽⁶⁾	2.500.000	3,06 %
Bank of America Capital Investors, L.P.	2.000.000	2,45 %
Harbour Vest ⁽⁷⁾	1.500.000	1,84 %
Greenhill Capital Partners ⁽⁸⁾	1.250.000	1,53 %
Wachovia Capital Partners 2006	1.000.000	1,22 %
Autres Actionnaires Cédants	5.480.000	6,71 %
AXA RE	2.801.700	3,43 %
Autres actionnaires non cédants ⁽⁹⁾	1.135.260	1,39 %
Public	0	0 %
TOTAL	81.666.950	100 %

⁽¹⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Hellman & Friedman LLC : Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman) L.P., Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman Parallel) L.P. et Hellman & Friedman Associates V (Cayman) L.P.

⁽²⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Stone Point Capital LLC : Trident III L.P. et Trident III Professionals Fund L.P. Les nombres d'actions figurant dans le tableau n'incluent pas les 8.186.195 actions sous-jacentes aux Bons de souscription Trident (veuillez vous reporter à la Section 24.1.8.2 du Document de Base).

⁽³⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Vestar Capital Partners : Vestar Capital Partners V L.P., Vestar Capital Partners V-A L.P., Vestar Executives V L.P., Vestar Holdings V L.P.

⁽⁴⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Crestview Partners : Crestview Partners (Outbound) L.P., Crestview Off-shore Holdings (Cayman) L.P., Crestview Partners PF L.P., Crestview Partners ERISA (Outbound) L.P. et Crestview Partners TE (Outbound) L.P.

⁽⁵⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Och-Ziff Capital Management (c/o OZ Management, LLC ; 9 West 57th Street, 39th floor ; New York, NY 10019 ; USA) : OZ Master Fund Ltd., OZ Europe Master Fund, Ltd., OZ Global Special Investments Master Fund, Ltd.

⁽⁶⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par New Mountain Partners : New Mountain Partners II (Cayman) L.P., Allegheny New Mountain Partners (Cayman) L.P. et New Mountain Affiliated Investors II (Cayman) L.P.

⁽⁷⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par HarbourVest (c/o Robert Wadsworth ; One Financial Center, 44th floor ; Boston, MA 02111 ; USA) : HarbourVest International Private Equity Partners V-Direct Fund L.P. et HarbourVest Partners 2004 Direct Fund L.P.

⁽⁸⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Greenhill Capital Partners (300 Park Avenue ; New York, NY 10022 ; USA) : Greenhill Capital Partners II, L.P., Greenhill Capital Partners (Employees) II, L.P., Greenhill Capital Partners (Executives) II, L.P. et Greenhill Capital Partners (Cayman) II, L.P.

⁽⁹⁾ 3.554.460 des actions de la Société à la date de la présente note d'opération sont soumises à des engagements de conservation conformément aux dispositions de l'article 214-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction COB du 13 mai 2001 (veuillez vous reporter à la Section 7.3 de la présente note d'opération). Sont notamment soumis à ces engagements de conservation AXA RE (détenant à la date de la présente note d'opération 2.801.700 actions) et Brederode International Sarl (détenant à la date de la présente note d'opération 350.000 actions).

Répartition du capital social et des droits de vote après l'Offre

(i) en l'absence d'usage de la Faculté d'Extension et en l'absence d'exercice de l'Option de Sur-allocation

À l'issue de l'Offre, le capital et les droits de vote de la Société se répartiraient de la manière suivante en l'absence d'usage de la Faculté d'Extension et en l'absence d'exercice de l'Option de Sur-allocation :

	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote
Hellman & Friedman LLC ⁽¹⁾	13.715.952	16,03 %
Stone Point Capital LLC ⁽²⁾	9.143.957	10,68 %
Vestar Capital Partners ⁽³⁾	9.143.968	10,68 %
Crestview Partners ⁽⁴⁾	6.857.976	8,01 %
Och-Ziff Capital Management ⁽⁵⁾	5.257.781	6,14 %
Caisse de Dépôt et Placement du Québec	5.029.182	5,88 %
FI Equity Partners, B.V. (ABN Amro)	4.571.984	5,34 %
Procific	2.514.591	2,94 %
General Electric Pension Trust	1.250.000	1,46 %
New Mountain Partners ⁽⁶⁾	2.285.992	2,67 %
Bank of America Capital Investors, L.P.	1.828.794	2,14 %
Harbour Vest ⁽⁷⁾	1.371.596	1,60 %
Greenhill Capital Partners ⁽⁸⁾	1.142.995	1,34 %
Wachovia Capital Partners 2006	914.397	1,07 %
Autres Actionnaires Cédants	5.010.898	5,86 %
AXA RE	2.801.700	3,27 %
Autre actionnaires non cédants ⁽⁹⁾	1.135.260	1,33 %
Public	11.604.518	13,56 %
TOTAL	85.581.541	100,00 %

⁽¹⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Hellman & Friedman LLC : Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman) L.P., Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman Parallel) L.P. et Hellman & Friedman Associates V (Cayman) L.P.

⁽²⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Stone Point Capital LLC : Trident III L.P. et Trident III Professionals Fund L.P. Les nombres d'actions figurant dans le tableau n'incluent pas les 8.186.195 actions sous-jacentes aux Bons de souscription Trident (veuillez vous reporter à la Section 24.1.8.2 du Document de Base).

⁽³⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Vestar Capital Partners : Vestar Capital Partners V L.P., Vestar Capital Partners V-A L.P., Vestar Executives V L.P., Vestar Holdings V L.P.

⁽⁴⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Crestview Partners : Crestview Partners (Outbound) L.P., Crestview Off-shore Holdings (Cayman) L.P., Crestview Partners PF L.P., Crestview Partners ERISA (Outbound) L.P. et Crestview Partners TE (Outbound) L.P.

⁽⁵⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Och-Ziff Capital Management (c/o OZ Management, LLC ; 9 West 57th Street, 39th floor ; New York, NY 10019 ; USA) : OZ Master Fund Ltd., OZ Europe Master Fund, Ltd., OZ Global Special Investments Master Fund, Ltd.

⁽⁶⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par New Mountain Partners : New Mountain Partners II (Cayman) L.P., Allegheny New Mountain Partners (Cayman) L.P. et New Mountain Affiliated Investors II (Cayman) L.P.

⁽⁷⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par HarbourVest (c/o Robert Wadsworth ; One Financial Center, 44th floor ; Boston, MA 02111 ; USA) : HarbourVest International Private Equity Partners V-Direct Fund L.P. et HarbourVest Partners 2004 Direct Fund L.P.

⁽⁸⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Greenhill Capital Partners (300 Park Avenue ; New York, NY 10022 ; USA) : Greenhill Capital Partners II, L.P., Greenhill Capital Partners (Employees) II, L.P., Greenhill Capital Partners (Executives) II, L.P. et Greenhill Capital Partners (Cayman) II, L.P.

⁽⁹⁾ 3.554.460 des actions de la Société à la date de la présente note d'opération sont soumises à des engagements de conservation conformément aux dispositions de l'article 214-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction COB du 13 mai 2001 (veuillez vous reporter à la Section 7.3 de la présente note d'opération). Sont notamment soumis à ces engagements de conservation AXA RE (détenant à la date de la présente note d'opération 2.801.700 actions) et Brederode International Sarl (détenant à la date de la présente note d'opération 350.000 actions).

(ii) après usage de la Faculté d'Extension et en l'absence d'exercice de l'Option de Sur-allocation

À l'issue de l'Offre, le capital et les droits de vote de la Société se répartiraient de la manière suivante en cas d'usage de la Faculté d'Extension et en l'absence d'exercice intégral de l'Option de Sur-allocation :

	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote
Hellman & Friedman LLC ⁽¹⁾	13.368.880	15,62 %
Stone Point Capital LLC ⁽²⁾	8.912.577	10,41 %
Vestar Capital Partners ⁽³⁾	8.912.588	10,41 %
Crestview Partners ⁽⁴⁾	6.684.441	7,81 %
Och-Ziff Capital Management ⁽⁵⁾	5.124.736	5,99 %
Caisse de Dépôt et Placement du Québec	4.901.923	5,73 %
FI Equity Partners, B.V. (ABN Amro)	4.456.294	5,21 %
Procific	2.450.961	2,86 %
General Electric Pension Trust	1.250.000	1,46 %
New Mountain Partners ⁽⁶⁾	2.228.147	2,60 %
Bank of America Capital Investors, L.P.	1.782.518	2,08 %
Harbour Vest ⁽⁷⁾	1.336.888	1,56 %
Greenhill Capital Partners ⁽⁸⁾	1.114.072	1,30 %
Wachovia Capital Partners 2006	891.259	1,04 %
Autres Actionnaires Cédants	4.884.101	5,71 %
AXA RE	2.801.700	3,27 %
Autre actionnaires non cédants ⁽⁹⁾	1.135.260	1,33 %
Public	13.345.196	15,59 %
TOTAL	85.581.541	100,00 %

⁽¹⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Hellman & Friedman LLC : Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman) L.P., Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman Parallel) L.P. et Hellman & Friedman Associates V (Cayman) L.P.

⁽²⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Stone Point Capital LLC : Trident III L.P. et Trident III Professionals Fund L.P. Les nombres d'actions figurant dans le tableau n'incluent pas les 8.186.195 actions sous-jacentes aux Bons de souscription Trident (veuillez vous reporter à la Section 24.1.8.2 du Document de Base).

⁽³⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Vestar Capital Partners : Vestar Capital Partners V L.P., Vestar Capital Partners V-A L.P., Vestar Executives V L.P., Vestar Holdings V L.P.

⁽⁴⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Crestview Partners : Crestview Partners (Outbound) L.P., Crestview Off-shore Holdings (Cayman) L.P., Crestview Partners PF L.P., Crestview Partners ERISA (Outbound) L.P. et Crestview Partners TE (Outbound) L.P.

⁽⁵⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Och-Ziff Capital Management (c/o OZ Management, LLC ; 9 West 57th Street, 39th floor ; New York, NY 10019 ; USA) : OZ Master Fund Ltd., OZ Europe Master Fund, Ltd., OZ Global Special Investments Master Fund, Ltd.

⁽⁶⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par New Mountain Partners : New Mountain Partners II (Cayman) L.P., Allegheny New Mountain Partners (Cayman) L.P. et New Mountain Affiliated Investors II (Cayman) L.P.

⁽⁷⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par HarbourVest (c/o Robert Wadsworth ; One Financial Center, 44th floor ; Boston, MA 02111 ; USA) : HarbourVest International Private Equity Partners V-Direct Fund L.P. et HarbourVest Partners 2004 Direct Fund L.P.

⁽⁸⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Greenhill Capital Partners (300 Park Avenue ; New York, NY 10022 ; USA) : Greenhill Capital Partners II, L.P., Greenhill Capital Partners (Employees) II, L.P., Greenhill Capital Partners (Executives) II, L.P. et Greenhill Capital Partners (Cayman) II, L.P.

⁽⁹⁾ 3.554.460 des actions de la Société à la date de la présente note d'opération sont soumises à des engagements de conservation conformément aux dispositions de l'article 214-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction COB du 13 mai 2001 (veuillez vous reporter à la Section 7.3 de la présente note d'opération). Sont notamment soumis à ces engagements de conservation AXA RE (détenant à la date de la présente note d'opération 2.801.700 actions) et Brederode International Sarl (détenant à la date de la présente note d'opération 350.000 actions).

(iii) après usage de la Faculté d'Extension et après exercice de l'Option de Sur-allocation

À l'issue de l'Offre, le capital et les droits de vote de la Société se répartiraient de la manière suivante en cas d'usage de la Faculté d'Extension et après exercice intégral de l'Option de Sur-allocation :

	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage de capital et de droits de vote
Hellman & Friedman LLC ⁽¹⁾	13.021.808	15,22 %
Stone Point Capital LLC ⁽²⁾	8.681.197	10,14 %
Vestar Capital Partners ⁽³⁾	8.681.208	10,14 %
Crestview Partners ⁽⁴⁾	6.510.906	7,61 %
Och-Ziff Capital Management ⁽⁵⁾	4.991.691	5,83 %
Caisse de Dépôt et Placement du Québec	4.774.664	5,58 %
FI Equity Partners, B.V. (ABN Amro)	4.340.604	5,07 %
Procific	2.387.331	2,79 %
General Electric Pension Trust	1.250.000	1,46 %
New Mountain Partners ⁽⁶⁾	2.170.302	2,54 %
Bank of America Capital Investors, L.P.	1.736.242	2,03 %
Harbour Vest ⁽⁷⁾	1.302.180	1,52 %
Greenhill Capital Partners ⁽⁸⁾	1.085.149	1,27 %
Wachovia Capital Partners 2006	868.121	1,01 %
Autres Actionnaires Cédants	4.757.304	5,56 %
AXA RE	2.801.700	3,27 %
Autre actionnaires non cédants ⁽⁹⁾	1.135.260	1,33 %
Public	15.085.874	17,63 %
TOTAL	85.581.541	100,00 %

⁽¹⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Hellman & Friedman LLC : Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman) L.P., Hellman & Friedman Capital Partners V (Cayman Parallel) L.P. et Hellman & Friedman Associates V (Cayman) L.P.

⁽²⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Stone Point Capital LLC : Trident III L.P. et Trident III Professionals Fund L.P. Les nombres d'actions figurant dans le tableau n'incluent pas les 8.186.195 actions sous-jacentes aux Bons de souscription Trident (veuillez vous reporter à la Section 24.1.8.2 du Document de Base).

⁽³⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Vestar Capital Partners : Vestar Capital Partners V L.P., Vestar Capital Partners V-A L.P., Vestar Executives V L.P., Vestar Holdings V L.P.

⁽⁴⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Crestview Partners : Crestview Partners (Outbound) L.P., Crestview Off-shore Holdings (Cayman) L.P., Crestview Partners PF L.P., Crestview Partners ERISA (Outbound) L.P. et Crestview Partners TE (Outbound) L.P.

⁽⁵⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Och-Ziff Capital Management (c/o OZ Management, LLC ; 9 West 57th Street, 39th floor ; New York, NY 10019 ; USA) : OZ Master Fund Ltd., OZ Europe Master Fund, Ltd., OZ Global Special Investments Master Fund, Ltd.

⁽⁶⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par New Mountain Partners : New Mountain Partners II (Cayman) L.P., Allegheny New Mountain Partners (Cayman) L.P. et New Mountain Affiliated Investors II (Cayman) L.P.

⁽⁷⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par HarbourVest (c/o Robert Wadsworth ; One Financial Center, 44th floor ; Boston, MA 02111 ; USA) : HarbourVest International Private Equity Partners V-Direct Fund L.P. et HarbourVest Partners 2004 Direct Fund L.P.

⁽⁸⁾ Les actions sont détenues par les fonds suivants gérés par Greenhill Capital Partners (300 Park Avenue ; New York, NY 10022 ; USA) : Greenhill Capital Partners II, L.P., Greenhill Capital Partners (Employees) II, L.P., Greenhill Capital Partners (Executives) II, L.P. et Greenhill Capital Partners (Cayman) II, L.P.

⁽⁹⁾ 3.554.460 des actions de la Société à la date de la présente note d'opération sont soumises à des engagements de conservation conformément aux dispositions de l'article 214-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction COB du 13 mai 2001 (veuillez vous reporter à la Section 7.3 de la présente note d'opération). Sont notamment soumis à ces engagements de conservation AXA RE (détenant à la date de la présente note d'opération 2.801.700 actions) et Brederode International Sarl (détenant à la date de la présente note d'opération 350.000 actions).

CHAPITRE 10 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE

Néant.

10.2 RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

10.2.1 Commissaire aux comptes de la Société et du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2006

Mazars & Guérard,
61, rue Henri Regnault,
92075 La Défense Cédex,
représenté par Monsieur Jean-Claude Pauly.

10.2.2 Organe de révision de la Société pour l'exercice débutant le 1^{er} janvier 2007

Mazars Coresa,
20, rue du Conseil Général,
1200 Genève, Suisse,
représenté par Monsieur Jacques Fournier.

Conformément aux lois et règlements suisses, le cabinet Mazars Coresa a été nommé en qualité d'organe de révision par l'assemblée générale des actionnaires tenue le 7 mai 2007, avec effet à compter de cette date et jusqu'à l'assemblée générale annuelle qui doit se tenir en 2008 conformément aux dispositions statutaires de la Société.

Ainsi que l'autorise la loi suisse, la Société n'a pas nommé d'organe de révision suppléant.

10.2.3 Organes de révision du Groupe pour l'exercice débutant le 1^{er} janvier 2007

Mazars Coresa,
20, rue du Conseil Général,
1200 Genève, Suisse,
représenté par Monsieur Jacques Fournier,

et,

Mazars & Guérard,
61 rue Henri Regnault,
92075 La Défense Cédex,
représenté par Monsieur Jean-Claude Pauly.

Conformément aux lois et règlements suisses, les cabinets Mazars Coresa et Mazars & Guérard ont été nommés en qualité de d'organes de révision en charge de l'audit des comptes consolidés par l'assemblée générale des actionnaires tenue le 7 mai 2007, avec effet à compter de cette date et jusqu'à l'assemblée générale annuelle qui doit se tenir en 2008 conformément aux dispositions statutaires de la Société.

10.3 RAPPORT D'EXPERT

Non applicable.

10.4 INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PROSPECTUS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE

Non applicable.

CHAPITRE 11 MISE À JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT L'EMETTEUR

Informations complémentaires aux renseignements figurant dans le Document de Base de la Société enregistré par l'AMF sous le numéro I.07-085 le 28 mai 2007.

11.1 ERRATUM ET PRÉCISIONS

Certaines erreurs figurent dans le Document de Base :

- À la page 137 du Document de Base dans la Section 20.2.3, la dilution potentielle maximum du capital de la Société s'élève à 13,76 % et non pas 7,27 %.
- À la page 115 du Document de Base dans la Section 18.1.6.1, il est précisé que M. Hurst est également considéré par la Société comme membre indépendant du comité exécutif et de gouvernance.

11.2 NOTATIONS

Le Groupe a obtenu des notations égales à A- de la part de Standard & Poor's le 8 juin 2007 et d'A.M. Best le 21 juin 2007.

L'obtention de la notation Standard & Poors entraîne la résiliation du contrat d'émission de polices conclu entre AXA RE et PARIS RE (France) le 21 décembre 2006. Cependant AXA RE et la Société sont convenues que celle-ci interviendra le 30 septembre 2007 et non pas au 8 juillet 2007, comme initialement prévu par le contrat d'émission de polices. AXA RE cessera ainsi d'émettre à compter du 30 Septembre 2007 des polices pour le compte de PARIS RE (France). La commission due par PARIS RE (France) à AXA RE pour le 3^{ème} trimestre pour ce service s'élève à EUR 3,75 millions (veuillez vous reporter à la Section 22.1.6 du Document de Base).

Il est précisé qu'à la suite de l'obtention de la notation de la part de Standard & Poor's, la restriction affectant préalablement la licence canadienne et québécoise accordée à PARIS RE (France) au titre de ses activités effectuées au travers de sa succursale a été levée (veuillez vous reporter à la Section 12.5.4 du Document de Base).

11.3 RÉSULTATS TRIMESTRIELS AU 31 MARS 2007 ET AU 31 MARS 2006

11.3.1 États financiers consolidés au 31 mars 2007

Chiffres clés

(en milliers de dollars US)	31 mars 2007
BILAN ET COMPTE DE RESULTAT	
Primes émises brutes	674.739
Primes émises nettes	595.170
Primes acquises nettes	259.935
Capitaux propres	2.130.506
Provisions techniques nettes	3.903.066
Résultat financier ⁽¹⁾	56.938
Frais généraux ⁽²⁾	(31.679)
Résultat net	35.699
Résultat net par action ⁽³⁾	2,19
Estimation des dividendes à verser	—
RATIOS	
Ratio combiné net de réassurance ⁽⁴⁾	91,50 %
Ratio Sinistres / Primes	59,56 %
Ratio (Commissions + Courtage) / Primes	19,76 %
Ratio Frais Généraux / Primes	12,19 %
Primes émises nettes / Capitaux Propres	27,94 %
Frais Généraux / Primes émises brutes	4,70 %
Résultat Financier (1) / Primes acquises nettes	21,90 %
Résultat net / Primes acquises nettes	13,73 %

⁽¹⁾ Y compris les revenus du « Funds Withheld » et après prise en compte des coûts de financement.

⁽²⁾ Avant amortissement des immobilisations incorporelles créées lors de la création du groupe PARIS RE sur l'exercice 2006.

⁽³⁾ Le « Résultat net par action » est calculé comme suit : résultat net divisé par le nombre moyen d'actions au prorata du temps si nécessaire.

⁽⁴⁾ Le Ratio combiné net de réassurance » est calculé comme suit : Ratio Sinistres / Primes plus Ratio (Commissions + Courtage) / Primes plus Ratio Frais généraux / Primes acquises nettes.

Bilan consolidé

		31 mars 2007 Net	31 décembre 2006 Net
(en milliers de dollars US)	Note		
ACTIF			
Immobilisations incorporelles			
Valeur de portefeuille (VBI)		287.104	314.266
Autres immobilisations incorporelles		52.054	55.912
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	4	339.158	370.178
Actifs investis		—	
Actifs financiers investis		—	
Actifs Funds Withheld (FWA)	5.1	3.459.700	3.269.625
Actifs détenus directement	5.2	1.297.003	1.501.431
Prêts		2.916	3.017
Titres mis en équivalence		6.248	5.949
Autres actifs investis			
Immobilisations corporelles		2.329	2.371
TOTAL ACTIFS INVESTIS		4.768.196	4.782.393
PROVISIONS TECHNIQUES CEDEES		134.399	73.680
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	6	10.635	11.298
Autres actifs			
Créances nées d'opérations de réassurance	7.1	46.219	59.589
Autres créances d'exploitation	7.2	54.021	131.710
Comptes de régularisation sur actifs techniques	7.3	967.208	581.913
TOTAL AUTRES ACTIFS		1.067.448	773.212
DISPONIBILITES	5.2	515.648	413.605
TOTAL ACTIF		6.835.484	6.424.366

Bilan consolidé

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2007	31 décembre 2006
PASSIF			
Capitaux Propres			
Capital social et primes	8	1.658.374	1.652.516
Autres réserves		479.201	4.388
Réserves de conversion		(7.685)	(3.140)
Report à nouveau		(35.083)	–
Résultat consolidé		35.699	437.013
TOTAL CAPITAUX PROPRES		2.130.506	2.090.777
Passifs relatifs aux contrats de réassurance et d'investissement			
Provisions techniques brutes	9	4.037.465	3.649.988
Couverture de change naturelle	10	2.403	429
TOTAL DES PASSIFS LIES À DES CONTRATS DE REASSURANCE ET D'INVESTISSEMENT		4.039.868	3.650.417
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		10.582	16.999
IMPOTS DIFFERES PASSIFS	11	131.972	128.916
DETTES DE FINANCEMENT	12	–	–
Autres dettes			
Dettes nées d'opérations de réassurance	13.1	59.298	34.275
Reserve agreement		57.825	52.433
Dettes fiscales exigibles		8.269	31.882
Autres dettes d'exploitation	13.2	332.978	414.553
Comptes de régularisation sur passifs techniques	13.3	57.100	4.114
TOTAL AUTRES DETTES		515.470	537.257
TRÉSORERIE CRÉDITRICE		7.086	
TOTAL PASSIF		6.835.484	6.424.366

Compte de résultat consolidé (résultat des cessions en réassurance ventilé)

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2007
Primes émises brutes		674.739
Total des produits – primes		674.739
Primes cédées		(79.569)
Primes émises nettes		595.170
Variation nette des provisions pour primes non acquises		(335.235)
Primes acquises nettes		259.935
Sinistres nets de rétrocession		(154.806)
<i>dont sinistres payés nets de rétrocession</i>		<i>(181.236)</i>
<i>dont variation des provisions techniques sinistres nettes de rétrocession</i>		<i>26.430</i>
Commissions et courtage nets de rétrocession		(51.355)
Résultat technique		53.774
Produits nets des placements		52.671
Plus et moins-values réalisées sur placements nets		517
Variation de la juste valeur des instruments comptabilisés par résultat		(1.847)
Variation de la provision pour dépréciation à caractère durable		–
Résultat de change		8.140
Résultat financier – divers		(2.543)
Résultat financier hors coût de l'endettement	14	56.938
Charges liées aux dettes de financement		–
Résultat financier y compris coût de l'endettement	14	56.938
Résultat des sociétés mises en équivalence		304
Frais d'administration		(31.685)
Autres produits et charges		5
Frais généraux		(31.679)
Résultat avant dépréciation des écarts d'acquisition et amortissement des immobilisations incorporelles		79.337
Amortissement des immobilisations incorporelles		(33.147)
Résultat avant dépréciation des écarts d'acquisition		46.190
Dépréciation des écarts d'acquisition		(675)
Résultat avant impôt		45.515
Impôts sur les bénéfices	15	(9.816)
TOTAL RÉSULTAT NET		35.699
Résultat par action	16	2,19
Résultat dilué par action	16	2,10

Compte de résultat consolidé (résultat des cessions en réassurance non ventilé)

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2007
Primes émises brutes		674.739
Total des produits – primes		674.739
Variation brute des provisions pour primes non acquises		(384.795)
Primes acquises brutes		289.944
Sinistres		(166.209)
<i>dont sinistres payés</i>		<i>(182.030)</i>
<i>dont variation des provisions techniques sinistres</i>		<i>15.821</i>
Résultat des rétrocessions		(17.457)
Commissions et courtage		(52.503)
Résultat technique		53.774
Produits nets des placements		52.671
Plus et moins-values réalisées sur placements nets		517
Variation de la juste valeur des instruments comptabilisés par résultat . .		(1.847)
Variation de la provision pour dépréciation à caractère durable		–
Résultat de change		8.140
Résultat financier – divers		(2.543)
Résultat financier hors coût de l'endettement	14	56.938
Charges liées aux dettes de financement		–
Résultat financier y compris coût de l'endettement	14	56.939
Résultat des sociétés mises en équivalence		304
Frais d'administration		(31.685)
Autres produits et charges		5
Frais généraux		(31.679)
Résultat avant dépréciation des écarts d'acquisition et amortissement des immobilisations incorporelles		79.337
Amortissement des immobilisations incorporelles		(33.147)
Résultat avant dépréciation des écarts d'acquisition		46.190
Dépréciation des écarts d'acquisition		(675)
Résultat avant impôt		45.515
Impôts sur les bénéfices	15	(9.816)
TOTAL RÉSULTAT NET		35.699
Résultat par action (1)	16	2,19
Résultat dilué par action (1)	16	2,10

Tableau des flux de trésorerie

(en milliers de dollars US)	31 mars 2007
Résultat net	35.699
Ajustements :	—
Résultat des sociétés liées	(304)
Amortissements et provisions	29.295
Variation des provisions techniques de réassurance	308.592
Gains et pertes de réévaluation (juste valeur)	—
Résultat de cession et gains et pertes de dilution	(499)
Autres charges et produits sans incidence trésorerie	(4.484)
	368.299
Impôts sur les bénéfices	9.816
Incidence de la variation du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)	(406.245)
Impôts décaissés	(47.099)
Flux de trésorerie nets des activités opérationnelles	(75.229)
Incidences des variations de périmètre	(675)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(48.905)
Flux de trésorerie liés aux variations d'actifs financiers	(1.997.839)
Augmentation (diminution) des prêts et avances consenties	(194)
Encaissements provenant de la vente d'actifs incorporels	(1.524)
Encaissements provenant de la vente d'actifs financiers	2.206.495
Flux de trésorerie nets des activités d'investissement	157.358
Augmentation de capital	13.214
Intérêts financiers nets versés	1.231
Flux de trésorerie nets des activités de financement	14.445
Incidence de la variation des taux de change	(1.617)
Augmentation (diminution) de la trésorerie	94.957
Trésorerie au 1^{er} janvier 2007	413.605
Trésorerie au 31 mars 2007	508.563

La ligne « Augmentation de capital » comprend la variation des RSU et SO pour 5 759 KUSD, le paiement d'une partie du capital pour 7 355 KUSD et une pure augmentation de capital de 100 KUSD.

Variation des capitaux propres

(en milliers de dollars US)	31 mars 2007	31 décembre 2006
Capitaux propres à l'ouverture	2.090.777	—
Dividendes		
Variations de capital	100	1.652.516
RSU et stock options	5.759	—
Ecart de conversion sur situation nette	(4.113)	(3.139)
Résultat net	35.699	437.013
Réévaluation des actifs disponibles à la vente (AFS)	2.713	5.252
Mouvements divers de situation nette	(429)	(865)
Capitaux propres à la clôture	2.130.506	2.090.777

Variation des réserves liées aux variations de juste valeur inscrites en capitaux propres

(en milliers de dollars US)	Brut	Impôt	Net
Plus ou moins values latentes au 31 décembre 2006	6.093	(841)	5.252
Variations relatives aux cessions	(1.081)	133	(948)
Variations relatives à la réévaluation des actifs après dépréciation durable	—	—	—
Variations relatives aux dépréciations durables	—	—	—
Variations relatives aux effets de change sur coût historique	—	—	—
Variations relatives aux effets de change sur résultat	—	—	—
Variations relatives à la réévaluation des actifs	3.566	(428)	3.138
Autres variations	—	—	—
Impact des variations de change	(111)	11	(100)
Placements financiers acquis au cours des exercices précédents	2.374	(284)	2.091
Réévaluation des acquisitions de l'exercice	741	(119)	622
Plus ou moins values latentes au 31 mars 2007	9.208	(1.243)	7.965

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Dans les paragraphes suivants, PARIS RE fait référence à PARIS RE Holdings Limited

NOTE 1. FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

1.1 Kyrill : sinistre majeur du premier trimestre

Au cours du premier trimestre 2007, PARIS RE a connu le premier sinistre majeur de l'exercice, Kyrill, dont le coût brut est de 31 millions de dollars US (pour mémoire, un sinistre est qualifié de majeur lorsqu'il est supérieur à 30 millions de dollars US bruts de réassurance).

En tenant compte des primes de reconstitution payées par les cédantes (4 millions de dollars US) et des protections de PARIS RE, l'impact net de ce sinistre majeur dans les comptes clos au 31 mars 2007 s'élève à 18 millions de dollars US. Ce montant est équivalent à 8 points de ratio sinistres sur primes.

1.2 Mise en place de la rétrocession avec Triomphe Re

Le 2 janvier 2007, PARIS RE Holdings Limited a annoncé la création de Triomphe Re Ltd., un véhicule (« **side-car** ») domicilié aux Bermudes visant à réassurer une partie de l'activité de PARIS RE et de ses filiales. Sur la base du traité quote-part signé entre PARIS RE et Triomphe Re, PARIS RE cède en effet à Triomphe Re 24 % de son activité Dommages Catastrophes en excès de sinistres pour les exercices 2007 et 2008. En regard, Triomphe Re a garanti ce quote-part par un trust incluant le capital de Triomphe Re ainsi que le montant des primes acceptées de PARIS RE. La capitalisation de Triomphe Re s'élève à environ 185 millions de dollars US.

Les actionnaires de Triomphe Re sont indépendants de PARIS RE.

NOTE 2. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES APPLIQUÉES

2.1 Normes applicables

Les comptes consolidés de PARIS RE ont été préparés conformément aux normes IFRS et aux interprétations de l'IFRIC publiées avant le 31 mars 2007.

Les méthodes comptables et les modalités de calcul adoptées dans les comptes au 31 mars 2007 sont identiques à celles utilisées dans les comptes au 31 décembre 2006.

Les états financiers intermédiaires au 31 mars 2007 sont préparés conformément à la norme IAS 34 – Information financière intermédiaire. Le groupe PARIS RE ayant été créé après le 30 juin 2006, il n'existe pas de comptes consolidés au 31 mars 2006 qui puissent être présentés dans les comptes consolidés au 31 mars 2007 comme données comparatives.

PARIS RE a choisi d'appliquer intégralement les principes comptables prescrits par la norme IAS 39.

Le Groupe n'a pas opté pour l'adoption anticipée de la norme IFRS 7 (Instruments financiers : informations à fournir) ou de l'avenant à la norme IAS 1 (Présentation des états financiers).

Les principales normes utilisées par PARIS RE sont les normes IFRS 2, IFRS 3, IFRS 4, IAS 32 et IAS 39.

La préparation des états financiers conformément aux normes IFRS requiert l'utilisation de certaines estimations et hypothèses qui portent sur les montants mentionnés dans les états financiers consolidés et les notes rattachées. Elle inclut une part de jugement dans l'application des principes comptables décrits ci-après.

2.2 Périmètre de consolidation

2.2.1 Méthodes de consolidation utilisées

Les filiales sont des sociétés contrôlées par PARIS RE. Elles sont intégrées au périmètre de consolidation à compter de la date de transfert de leur contrôle à PARIS RE. Le contrôle est présumé exister lorsque PARIS RE détient directement ou indirectement au moins 50 % des droits de vote. L'existence et l'incidence de droits de vote potentiels actuellement susceptibles d'être exercés ou convertis ont également été prises en considération lors de l'évaluation du contrôle exercé par PARIS RE sur une autre entité.

Les sociétés sur lesquelles PARIS RE exerce une influence significative à long terme, c'est-à-dire les sociétés associées, sont consolidées par mise en équivalence. Une influence significative est présumée dès lors que PARIS RE détient directement ou indirectement au moins 20 % des droits de vote ou lorsqu'une influence significative est exercée par le biais d'un accord avec d'autres actionnaires.

Bien que filiales détenues à 100 %, PARIS RE Latin America et Risc Limited ne sont pas consolidées car leur intégration ne serait pas significative et ne modifierait pas sensiblement le chiffre d'affaires, la situation nette et le résultat du Groupe. Ces filiales sont considérées comme des placements.

Conformément aux normes IFRS, PARIS RE consolide les fonds de placement lorsque la participation qu'elle détient dans ceux-ci est supérieure à 20 %. Au 31 mars 2007, PARIS RE ne détenait aucun fonds de placement à plus de 20 %.

2.2.2 *Rapprochement et élimination des comptes réciproques (intragroupe)*

Les soldes intragroupe sont éliminés lors de la consolidation.

2.3 Regroupements d'entreprises

2.3.1 *Date des regroupements d'entreprises*

Un regroupement d'entreprises est enregistré à la date à laquelle PARIS RE obtient effectivement le contrôle de l'entreprise acquise. Cette date peut différer de la date de signature du contrat d'achat correspondant.

2.3.2 *Evaluation des actifs acquis, des passifs repris et des passifs éventuels*

Dès la première consolidation d'une société acquise, les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de la société acquise sont comptabilisés à leur juste valeur estimée, conformément à la norme IFRS 3.

Les autres actifs incorporels tels que les marques, licences et relations avec la clientèle sont comptabilisés s'ils peuvent être évalués de manière fiable et qu'il est probable que les avantages économiques futurs attribuables aux actifs bénéficieront à l'entité.

Le coût d'une acquisition est évalué à la juste valeur des actifs reçus, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou repris à la date de l'échange.

2.3.3 *Ecart d'acquisition (dont écart d'acquisition négatif)*

L'écart d'acquisition est comptabilisé par l'acheteur à l'actif à la date d'acquisition. Dans un premier temps, il est mesuré comme l'excédent du coût d'acquisition sur la quote-part de la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables.

L'écart d'acquisition doit faire l'objet d'un test de dépréciation au minimum une fois par an. Pour effectuer le test de dépréciation, tous les montants d'écarts d'acquisition doivent être attribués à une unité génératrice de trésorerie dès la date d'acquisition.

Afin de déterminer si une dépréciation existe, la valeur nette comptable est comparée à la valeur recouvrable qui est définie comme la plus haute des valeurs entre la juste valeur moins les frais de ventes et la valeur d'utilité (calculée sur la base des flux de trésorerie futurs). Si l'un de ces deux montants est supérieur à la valeur nette comptable, l'écart d'acquisition n'est pas déprécié.

Si le coût d'acquisition est inférieur à la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels acquis, l'écart est directement comptabilisé au compte de résultat sous la forme d'un écart d'acquisition négatif.

Une modification de l'écart d'acquisition négatif de CGRM a été enregistrée puis intégralement dépréciée pour un montant de 675 milliers USD à la suite de l'acquisition définitive des titres CGRM le 10 janvier 2007.

2.4 Conversion des états financiers

PARIS RE a choisi d'utiliser le dollar US comme devise de présentation de ses comptes consolidés, conformément à IAS 21.

La monnaie fonctionnelle est choisie au niveau de l'entité, selon l'environnement économique dans lequel celle-ci opère.

2.4.1 Conversion des états financiers d'une entité étrangère

Lorsque la monnaie fonctionnelle d'une filiale de PARIS RE ne correspond pas à la monnaie utilisée pour la présentation des états financiers consolidés, le bilan de la filiale est converti par application du taux de change à la clôture de l'exercice et le compte de résultat est converti au taux moyen de la période. Les écarts de change sont comptabilisés directement en capitaux propres à la rubrique « **Réserves de conversion** ».

2.4.2 Succursales étrangères

Les succursales étrangères du Groupe suivent la même règle de conversion que les filiales. L'incidence de la variation des taux de change sur les capitaux propres est inscrite dans les réserves consolidées. Il en va de même pour la partie réglementaire des comptes courants relatifs aux succursales. L'écart de change généré sur la partie du compte courant supérieure à la partie réglementaire est constaté en résultat.

2.4.3 Conversion des opérations libellées en monnaies étrangères

Les transactions libellées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie fonctionnelle) sont converties dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction. Pour des raisons pratiques, le taux de change moyen annuel est utilisé.

À chaque clôture, la filiale convertit les éléments en devises figurant à son bilan dans la monnaie fonctionnelle, en utilisant les méthodes suivantes :

	Classification	Taux de change	Incidence	Exemples
Eléments monétaires	Indifférente	Cours de clôture	Résultat	Obligations, créances, provisions techniques
Eléments non monétaires à la juste valeur	Disponible à la vente (OCI) ⁽¹⁾	Taux à la date de l'évaluation à la juste valeur	Capitaux propres	Actions cotées
	Disponible à la vente, Résultat ou transaction ⁽²⁾	Taux à la date de l'évaluation à la juste valeur	Résultat	
Eléments non monétaires au coût historique	Indifférente	Non réévalué	–	Actions non cotées ; immobilier

⁽¹⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par les capitaux propres

⁽²⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par le compte de résultat ou transaction

Le tableau qui suit présente le taux moyen et le taux de clôture de conversion du dollar US au 31 mars 2007 pour les principales devises affectant les opérations du Groupe :

Devises contre US dollar	mars 2007 taux moyen	31.03.2007 taux clôture
Franc suisse	0,811	0,819
Livre Sterling	1,928	1,985
Dollar Canadien	0,853	0,867
Dollar Singapour	0,653	0,659
Euro	1,311	1,332

2.5 Evaluation des immobilisations

2.5.1 Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont comptabilisés au coût historique par composants (IAS 16). Selon cette méthode, le coût de l'immobilisation est réparti entre ses différents composants, qui sont comptabilisés et

amortis sur leur propre durée de vie. Les coûts de réparation et de maintenance sont enregistrés en résultat de l'année.

2.5.2 Immobilisations incorporelles

Pour PARIS RE, les immobilisations incorporelles sont essentiellement constituées d'actifs (ex. droits de renouvellement et relations clients) comptabilisés par suite de rapprochements d'entreprises. Ces actifs ont une durée d'utilité limitée et sont amortis sur leur durée d'utilité estimée par une méthode actuarielle ou linéaire. Dans tous les cas, ils sont soumis à un test annuel de dépréciation. En cas de baisse de valeur significative, une provision pour dépréciation est comptabilisée à hauteur de l'écart entre la valeur de bilan et la valeur la plus haute entre la valeur d'utilité et la valeur de marché.

2.5.3 Autres immobilisations corporelles et incorporelles

Autres immobilisations incorporelles concernent principalement des logiciels amortis de 1 à 5 ans.

Les actifs immobilisés sont soumis à un test de dépréciation au moins une fois par an. Ce test est réalisé plus souvent si il existe un indice de perte de valeur.

2.5.4 Actifs financiers

PARIS RE classe ses actifs financiers dans les catégories suivantes, en fonction de son intention et de sa capacité à détenir les actifs investis :

- actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM), comptabilisés au coût amorti ;
- prêts et créances (dont instruments de dettes non cotés), comptabilisés au coût amorti ;
- actifs de trading et actifs désignés (option), comptabilisés à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées en résultat ; et
- actifs disponibles à la vente (AFS), comptabilisés à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées dans les capitaux propres.

Les ventes et les achats sont comptabilisés à la date de transaction.

Suivant leur classement initial, les actifs sont évalués selon la catégorie à laquelle ils appartiennent en accord avec les caractéristiques décrites dans le tableau ci-dessous.

	Comptabilisation
Disponibles à la vente ⁽¹⁾	Juste valeur par situation nette (OCI) et ajustée des dépréciations à caractère durable
Juste valeur par résultat ⁽²⁾	Juste valeur à contrepartie du compte de résultat
Détenus jusqu'à l'échéance	Coût amorti ajusté des dépréciations à caractère durable
Prêts et créances	

⁽¹⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par l'OCI.

⁽²⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par le compte de résultat ou transaction.

Au 31 mars 2007, les actifs investis par PARIS RE entraient dans la catégorie AFS.

Actifs disponibles à la vente

Les plus et moins-values latentes résultant des variations de la juste valeur des actifs non couverts sont comptabilisées directement en capitaux propres, à l'exception des gains et pertes de change latents et des pertes sur actifs monétaires qui sont comptabilisés, conformément à IAS 21 :

- au résultat net pour l'écart de change applicable au coût amorti de l'actif ; et

- en capitaux propres pour l'écart de change résiduel.

Les pertes et les gains de change sur les actifs financiers non monétaires comptabilisés à la juste valeur sont comptabilisés en capitaux propres.

Produits nets des placements

Les dividendes sur actions sont comptabilisés au moment où ils sont déclarés.

Les revenus des obligations et autres instruments monétaires sont comptabilisés par la méthode de l'intérêt réel.

Dépréciation à caractère durable des actifs financiers

Lorsqu'il existe une présomption objective de dépréciation durable d'un actif financier, le montant de la perte cumulée est comptabilisé en résultat.

Les tests de dépréciation des actifs sont réalisés à chaque clôture. Les indices susceptibles de conduire à la dépréciation d'un actif ou d'un groupe d'actifs financiers peuvent être les suivants :

- difficultés financières notables de la contrepartie ;
- rupture du contrat, telle que non remboursement ou retard de paiement du principal ou des intérêts ;
- octroi par le prêteur à l'emprunteur, pour des raisons économiques ou légales liées aux difficultés financières de l'emprunteur, de facilités qui n'auraient jamais été octroyées dans d'autres circonstances ;
- forte probabilité de faillite ou de réorganisation financière de la contrepartie ;
- détérioration des marchés d'actions suite à des crises financières ;
- existence de données objectives qui démontrent une diminution mesurable des flux de trésorerie futurs estimés sur les actifs financiers, ou une évolution défavorable de la qualité des emprunteurs indiquant un risque de défaut ; ou
- baisse significative ou prolongée de la juste valeur d'une action en dessous de son prix de revient amorti.

Le montant de la perte de valeur doit être comptabilisé selon la catégorie d'actif, conformément au tableau ci-après :

Nature		Commentaires	Autres
Disponible à la vente (OCI)	Actions	Diminution prolongée et significative évaluation collective de – 20 % ou + de 6 mois basée sur une valeur de marché	Irréversible
	Obligations	Risque de recouvrabilité sur le montant total dû par l'émetteur	Réversible
	Titres de créances	Evaluation individuelle de – 20 % et de + de 6 mois, portant sur le degré de solvabilité des documents justificatifs. Provision basée sur la valeur de marché.	Réversible
Prêts		Basés sur les flux de trésorerie futurs actualisés	Réversible
Autres instruments de dettes non cotées		–	Réversible
Juste valeur par résultat	AFS Résultat	Non applicable	

2.6 Passifs financiers, dérivés et instruments de couverture

2.6.1 Passifs financiers

Exception faite des dettes liées aux opérations de réassurance, les dettes sont classées en IFRS selon la classification suivante : dettes financières, instruments financiers et autres dettes.

Aucun titre de créance ou autre dette ne figure dans les comptes consolidés de PARIS RE.

Les dettes sont comptabilisées au coût amorti.

2.6.2 Produits dérivés et instruments de couverture

Les instruments dérivés sont comptabilisés au coût d'achat dans le bilan, qui correspond à la juste valeur de la contrepartie reçue ou donnée. Si la juste valeur est à zéro, aucune écriture n'est enregistrée. Les coûts des transactions comptabilisés en charges de l'exercice car ils sont jugés non significatifs pour le Groupe PARIS RE.

À chaque clôture, les produits dérivés sont évalués à leur juste valeur. La méthode de comptabilisation dépend de la qualification ou non du dérivé comme instrument de couverture. La nature de couverture est déterminée d'après les termes et conditions décrits dans les paragraphes ci-après.

Dérivés purs

Lorsque le Groupe n'a pas désigné un instrument dérivé comme un instrument de couverture, les profits et pertes résultant des variations de la juste valeur de l'instrument sont enregistrés dans le résultat de la période où ils surviennent.

Instruments de couverture

Un instrument de couverture est un produit dérivé ou, dans le cas d'une simple couverture de change, un instrument non dérivé inscrit à l'actif ou au passif, dont les flux de trésorerie générés compensent les variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie générés de l'élément couvert.

Dans le cas d'un instrument classé comme un instrument de couverture de flux de trésorerie, sa variation en juste valeur est comptabilisée en fonds propres jusqu'à ce que le montant des cash flows sous-jacents soit enregistré en résultat ; à cette date, le montant en capitaux propres est reclassé en résultat.

PARIS RE n'a aucun instrument de couverture désigné comme tel dans ses comptes consolidés du trimestre clos le 31 mars 2007.

Dérivés incorporés

Un dérivé incorporé est une composante d'un instrument hybride qui comporte également une partie non dérivée et qui a pour effet de faire varier une partie des flux de trésorerie de l'instrument hybride d'une manière analogue à celle d'un dérivé autonome.

Conformément à la norme IAS 39, un dérivé incorporé doit être séparé du contrat hôte et comptabilisé comme un produit dérivé (à la juste valeur en résultat) si :

- les caractéristiques et risques économiques du dérivé incorporé n'ont pas de lien étroit avec les caractéristiques et risques économiques du contrat hôte ;
- un instrument distinct présentant les mêmes caractéristiques que le dérivé incorporé répondrait à la définition d'un dérivé ; et
- l'instrument hybride (combiné) n'est pas évalué à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées en résultat.

Il n'existe pas de dérivés incorporés que le Groupe PARIS RE doive comptabiliser séparément du contrat hôte, que ce soit dans les actifs ou dans les passifs.

2.7 Principes et méthodes comptables spécifiques aux opérations de réassurance

2.7.1 Classification et comptabilisation des contrats de réassurance (IFRS 4)

Les contrats de réassurance acceptés ou rétrocédés par le Groupe PARIS RE peuvent être assujettis à des règles de comptabilisation différentes en IFRS selon qu'ils répondent aux critères de la norme IFRS 4 ou de l'IAS 39.

Les contrats de réassurance acceptés et rétrocédés qui s'accompagnent d'un transfert de risque important sont classés comme des contrats d'assurance selon IFRS 4 et comptabilisés suivant cette norme.

Dans les cas où les opérations de réassurance acceptée ou rétrocédée ne transfèrent pas un risque significatif, elles doivent être comptabilisées selon la norme IAS 39. Selon celle-ci, les primes brutes ne sont plus comptabilisées en chiffre d'affaires et les provisions techniques et les coûts d'acquisition reportés qui apparaissent au bilan sont reclassés en actifs ou passifs financiers et comptabilisés comme dépôts sur les lignes « **Passifs liés aux contrats d'investissement** » et « **Actifs liés aux contrats d'investissement** ».

Suite à l'analyse réalisée sur les transferts de risque, PARIS RE a comptabilisé l'ensemble des traités selon la norme IFRS 4.

2.7.2 Principes comptables applicables aux contrats de réassurance

Les comptes consolidés de la Société sont établis sur la base des normes IFRS.

La préparation des informations financières conformément aux normes IFRS impose à la société de procéder à des estimations et d'émettre des hypothèses qui affectent les montants présentés au titre des éléments d'actif et de passif, les informations fournies sur les actifs et passifs éventuels à la date du bilan et les montants présentés au titre des produits et charges de l'exercice. La société estime que les éléments impliquant les estimations les plus subjectives et complexes sont (1) les provisions de sinistres et la provision pour frais de gestion de sinistres et (2) la comptabilisation des primes. Selon la société, ces principes comptables sont essentiels à l'activité de la Société, car leur application implique la prise en compte d'éléments de jugement importants.

Comptabilisation des opérations courantes de réassurance

Les comptes des compagnies cédantes sont comptabilisés à réception. Lors de la clôture, si les bordereaux n'ont pas été tous reçus, des montants prévisionnels sont utilisés pour les engagements de réassurance qui ne sont pas encore comptabilisés.

Comptabilisation des primes

Les primes de réassurance sont émises sur la base de contrats en excédent de sinistre ou de contrats proportionnels. Les contrats de réassurance sont généralement souscrits avant l'émission des polices directes sous-jacentes par les cédantes et, en conséquence, ces dernières doivent estimer les primes lors de l'achat d'une couverture de réassurance.

Dans le cas des contrats d'excédent de sinistre, la prime initiale est définie dans le contrat. La prime initiale est fonction des primes estimées par les compagnies cédantes ; cette estimation est le montant comptabilisé en prime émise au cours de la période de couverture du risque. Dans la majorité des cas, ces contrats peuvent être ajustés à la fin de la période de garantie. Les ajustements ultérieurs, reposant sur les primes réelles communiquées par les compagnies cédantes, sont comptabilisés au moment où ces ajustements sont portés à la connaissance de la compagnie, ce, qui intervient généralement dans les six à douze mois suivant l'expiration du contrat.

Dans le cas des contrats proportionnels, une estimation des primes émises pendant la période de couverture est effectuée. Lors de la mise en place du contrat, la compagnie cédante estime le volume de primes qu'elle prévoit d'émettre au cours de l'année. L'estimation de la prime de réassurance est comptabilisée fonction des informations fournies par la compagnie cédante et du jugement de la compagnie. Des ajustements sont comptabilisés ultérieurement lorsque la prime réelle est communiquée par la compagnie cédante. Les compagnies cédantes transmettent généralement ces informations avec un décalage de trois à six mois ; les cessions effectives peuvent s'écarter substantiellement de l'estimation initiale.

Le Groupe évalue la justesse de ces estimations de primes sur la base des dernières informations disponibles, qui comprennent les primes réelles communiquées à cette date, les dernières estimations de primes fournies par les cédantes et les courtiers, l'expérience, le jugement professionnel de la compagnie et les informations obtenues au cours du processus de renouvellement de la souscription, ainsi que l'évaluation continue de la conjoncture. Les ajustements des estimations de primes sont comptabilisés au cours de la période où ils sont connus. Les ajustements des estimations de primes initiales peuvent être substantiels et affecter de manière sensible les résultats de la période au cours de laquelle ils sont pris en compte.

Provisions techniques

Conformément à la réglementation en vigueur et tout comme l'année antérieure, les provisions techniques ont été présentées en brut (passif) et en rétrocedé (actif).

Provisions sur primes non acquises

Les règles applicables prévoient la distinction entre :

- les provisions pour primes non acquises, représentant la part des cotisations inhérentes à la période comprise entre la date du bilan et la prochaine échéance (ou le terme du contrat) ; et
- la provision pour risques en cours destinée à couvrir la part du coût des sinistres et des frais de gestion afférents qui excède la fraction des primes reportées nettes de commissions non acquises.

Les provisions techniques pour primes non acquises doivent en outre être présentées brutes de commissions non acquises, ces dernières figurant à l'actif.

Les provisions pour risques en cours sont bien distinctes des provisions techniques sinistres. Compte tenu des ratios combinés satisfaisants en réassurance, aucune provision pour risques en cours n'a dû être constatée suite à la revue effectuée au sein de PARIS RE.

Provisions techniques d' galisation

Les provisions techniques pour égalisation sont éliminées lors de la consolidation, puisqu'elles sont proscrites par les IFRS ; en France, elles sont admises pour les comptes sociaux.

Provisions pour sinistres

Les provisions pour sinistres ont pour objet la couverture des engagements au titre des sinistres. Les provisions pour sinistres sont estimées sur la base de données historiques, des tendances actuelles de sinistralité et prennent en compte les cadences de règlement observées dans l'ensemble des branches. Le niveau de cette provision prend également en compte des facteurs tels que l'inflation et la réglementation applicable. Ces provisions couvrent l'obligation estimée tant pour les sinistres communiqués que pour les sinistres survenus non communiqués (« IBNR »). Ces estimations et jugements reposent sur de nombreux facteurs et peuvent être revus lorsque une expérience supplémentaire est acquise ou d'autres données deviennent disponibles.

D'autres facteurs d'incertitude sont introduits par le fait que la Société doive se fier aux informations sur les sinistres communiquées aux courtiers par les assureurs primaires qui doivent estimer leurs propres pertes par police, souvent sur la base d'informations incomplètes et changeantes.

Les informations reçues varient d'une cédante à l'autre et peuvent comprendre des sinistres payés, des réserves estimées, dossier par dossier et des provisions estimées pour sinistres tardifs (IBNR). En outre, la pratique en matière de constitution de provisions et la qualité des données communiquées varient d'une compagnie cédante à l'autre, ce qui augmente l'incertitude de l'estimation des charges finales de sinistres. Enfin, le décalage qui intervient entre la déclaration par le client du sinistre initial à l'assureur d'origine, l'information du courtier de réassurance et, enfin celle du réassureur est tel que la société est tenue d'estimer des charges avant d'avoir reçu toutes les informations disponibles sur le sinistre.

Du fait de la nécessité de se fier largement aux compagnies cédantes pour les déclarations de sinistre, du décalage qui en résulte, de la faible fréquence et de la sévérité d'une grande partie des polices que nous souscrivons et des différentes pratiques de constitution de provisions des compagnies cédantes, les

estimations de provisions dépendent largement du jugement de la société et, sont, pour cette raison, incertaines.

Provisions pour frais de gestion sinistres

Les provisions pour frais de gestion sinistres doivent couvrir l'ensemble des frais liés à la gestion de sinistres en portefeuille. Ces provisions sont en particulier destinées à couvrir les frais de gestion des sinistres survenus mais non encore réglés. Ces provisions prennent en compte les différentes étapes de gestion du dossier sinistre (ouverture du dossier, suivi technique et paiement du sinistre). Elles sont calculées par branche d'activité.

Commissions sur primes non acquises

Les commissions non acquises des contrats dommages et responsabilité civile qui sont constatées à l'actif du bilan correspondent à la part des frais d'acquisition relatifs aux primes non acquises. La partie des commissions non acquises qui s'avère non récupérable est constatée immédiatement en charges.

Les commissions non acquises vie et non vie sont présentées dans les comptes de régularisation à l'actif.

Dérivés incorporés

Selon IFRS 4, les dérivés incorporés sont séparés de leur contrat hôte et comptabilisés à leur juste valeur s'ils n'ont pas de rapport étroit avec le contrat d'assurance hôte ou ne correspondent pas à la définition d'un contrat d'assurance.

Les dérivés incorporés qui correspondent à la définition d'un contrat d'assurance ne sont pas séparés.

Au 31 mars 2007, PARIS RE n'a identifié aucun dérivé incorporé significatif à comptabiliser séparément de son contrat hôte, que ce soit à l'actif ou au passif.

2.8 Provisions pour risques et charges

2.8.1 Engagements sociaux

Engagements de retraite

PARIS RE offre des plans de retraite pour ses salariés, selon les lois et les pratiques particulières à chaque pays où elle est présente. Dans certains pays, les salariés reçoivent des retraites complémentaires, payées sous la forme de rente annuelle ou en capital lors de leur départ à la retraite. Le principal pays concerné est la France.

Les avantages accordés aux employés du Groupe prennent la forme soit d'un régime à cotisations définies, soit d'un régime à prestations définies. Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure. De ce fait, une fois les cotisations payées, aucun passif ou engagement ne figure dans les comptes du groupe, à l'exception de la charge des cotisations dues aux organismes. Les régimes à prestations définies sont des régimes dans lesquels la société paye une somme à ses salariés au moment de leur départ à la retraite. Cette somme dépend de nombreux facteurs tels que l'âge, le nombre d'années travaillées dans la société et le salaire.

Les engagements de retraite comptabilisés au passif concernant les régimes à prestations définies correspondent à la différence entre la valeur actualisée des engagements futurs à la date de clôture et la valeur des actifs placés auprès de gestionnaires extérieurs et destinés à les couvrir, augmentée des coûts de gestion, des pertes ou diminués des gains non encore comptabilisés.

Le calcul du montant de l'engagement est réalisé par des actuaires sur la base de la projection à long terme de taux de croissance des salaires, de taux d'inflation, de taux de mortalité, de taux de rotation des effectifs, de taux d'indexation des retraites et temps restant à travailler.

Les pertes et les gains actuariels dus aux écarts constatés par rapport aux estimations et aux changements d'hypothèse sont enregistrés en capitaux propres (option SORIE).

Les coûts générés lors de l'adoption ou de la modification d'un régime à prestations définies sont constatés immédiatement en charges selon le mode linéaire sur la durée moyenne restant à courir, jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel. Dans la mesure où les droits à prestations sont déjà

acquis lors de l'adoption d'un régime ou de sa modification, les coûts des services passés sont comptabilisés directement en charges de l'exercice.

Dans le cadre de l'Acquisition, les engagements sociaux ont été comptabilisés par application de l'engagement global IFRS, en attendant le financement du plan d'actifs investis.

2.8.2 *Autres provisions pour risques et charges*

Les provisions sont comptabilisées lorsque PARIS RE a une obligation immédiate (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé et qu'il est probable que des ressources financières soient nécessaires pour régler l'obligation. Par ailleurs, le montant de l'obligation doit être mesurable de manière fiable.

2.9 *Plan de rémunération en actions*

Les plans de rémunération en actions de PARIS RE sont tous imputés en capitaux propres. Ils sont comptabilisés à la juste valeur à la Date d'attribution et la charge est enregistrée en résultat sur la période d'acquisition. Un modèle standard de tarification des options est utilisé pour calculer leur juste valeur. Au 31 mars 2007, en l'absence de cotation de l'action, la valeur retenue pour une action se fonde sur la quote part de situation nette au 31 décembre 2006.

Les conditions d'acquisition sont revues à chaque clôture par ajustement du nombre d'actions inclus dans l'évaluation du montant du plan. Elles peuvent donner lieu à un ajustement de la charge.

2.10 *Information sectorielle*

L'activité du groupe est essentiellement la réassurance Non Vie. La partie de l'activité liée à l'assurance de personnes, qui inclut la branche Vie mais également les branches Non Vie Accident et Santé, représente 4 % de notre activité totale.

Par conséquent, et conformément aux normes IFRS, les comptes du Groupe sont présentés sous la forme d'un secteur d'activité unique.

Concernant la saisonnalité, la formation du résultat n'est pas homogène et constante tout au long de l'année en réassurance. Les primes et déductions sont reconnues en résultat lorsqu'elles sont acquises : cette acquisition est, le plus souvent, linéaire et pro rata temporis. A contrario, la survenance de sinistres importants présente un pic correspondant à la saison des ouragans, notamment aux USA de juillet à octobre, compte tenu de la nature du portefeuille de Paris RE.

2.11 *Autres informations*

2.11.1 *Charges*

Les frais généraux sont présentés dans le compte de résultats sous la forme suivante :

- frais de gestion de sinistres ;
- frais d'acquisition ;
- frais d'administration ;
- frais de gestion des placements ; et
- autres charges non techniques.

Cette méthode de classement est réalisée au niveau de chaque entité consolidée, soit par affectation directe, soit par application de clés de répartition, selon la nature des charges correspondantes.

Le compte de résultat présente un résultat technique avant toute imputation de frais généraux. Les frais de gestion de sinistres, les frais d'acquisition internes, frais de gestion des placements et les frais d'administration figurent sur la ligne « **Frais généraux** ».

2.11.2 Impôts

La charge d'impôts de l'exercice est comptabilisée sur la base des montants calculés des bases taxables pour l'année en cours et conformément aux réglementations fiscales locales.

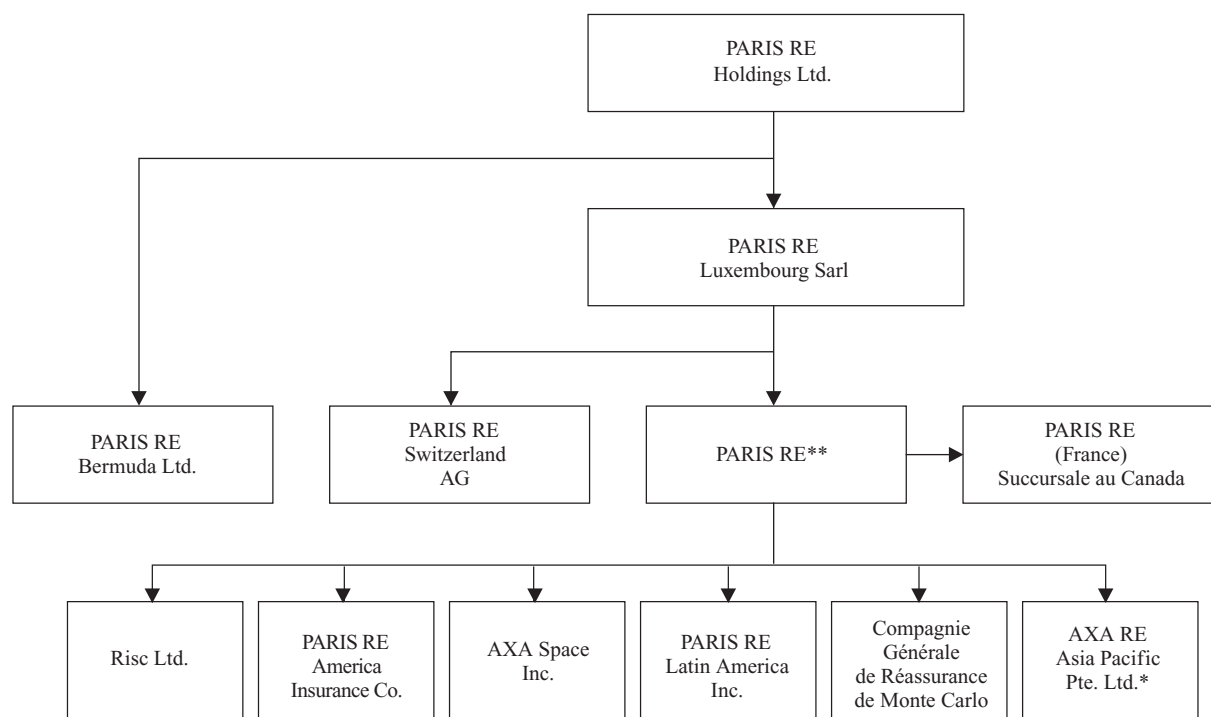
Les impôts différés, résultant du décalage temporaire entre les valeurs fiscales et les valeurs des actifs et passifs dans les comptes consolidés, sont calculés en fonction des réglementations fiscales en vigueur dans les différents pays ; les impôts différés actifs ne sont portés au bilan que dans la mesure où, dans le futur, il est probable qu'un profit pourra utiliser cette créance.

Les impôts différés actifs et passifs résultent d'écarts temporaires entre valeurs comptable et fiscale des actifs et passifs et des déficits reportables, le cas échéant. Les impôts différés actifs sont comptabilisés s'il est probable qu'un résultat imposable futur permettra de récupérer les écarts temporaires. Dès lors que la situation de la société ne permet pas d'envisager la récupération des impôts différés actifs, ceux-ci font l'objet d'une dépréciation.

Une intégration fiscale française a été mise en place en 2006 entre PARIS RE HOLDING et PARIS RE Acquisition. En 2007, PARIS RE Paris a rejoint le groupe fiscal.

NOTE 3. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Les entités consolidées au sein du Groupe sont présentées ci-dessous :



* AXA RE Asia Pacific Pte Ltd doit être achetée par PARIS RE en ou avant Juillet 2007. L'acquisition de AXA RE Asia Pacific Pte.Ltd. n'est pas achevée au 31 mars 2007 mais le groupe a pris le contrôle de cette société au cours de l'exercice 2006.

** PARIS RE Holdings France SAS et Paris RE Acquisition France SAS sont présentées avec Paris RE dans cet organigramme.

Les entités incluses dans le périmètre de consolidation au 31 mars 2007 sont les suivantes :

Sociétés	Nota	Pays	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
PARIS RE Holdings, Ltd. . . .	Mère	Bermudes			
PARIS RE Holdings, Ltd. . . .		Bermudes	100,0	100,0	Globale
PARIS RE Luxembourg Sarl .		Luxembourg	100,0	100,0	Globale
PARIS RE Switzerland, Ltd. .		Suisse	100,0	100,0	Globale
PARIS RE Holding	(1)	France	100,0	100,0	Globale
PARIS RE Acquisition	(1)	France	100,0	100,0	Globale
PARIS RE	(1),(2)	France	100,0	100,0	Globale
Compagnie Générale de Réassurance de Monte Carlo (CGRM)	(5)	Monaco	100,0	100,0	Globale
AXA RE America Insurance Company		USA	100,0	100,0	Globale
AXA Space, Inc.		USA	100,0	100,0	Équivalence ⁽⁴⁾
AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd.	(6)	Singapour	100,0	100,0	Globale

⁽¹⁾ Représentée par un bloc unique dans l'organigramme.

⁽²⁾ Comprend une succursale au Canada.

⁽³⁾ PARIS RE (France) était précédemment une filiale à 100 % d'AXA RE et a bénéficié d'un transfert d'activités dans le cadre de l'Acquisition. PARIS RE (France) a créé une succursale au Canada pour reprendre le portefeuille non vie de la succursale canadienne d'AXA RE.

⁽⁴⁾ AXA Space Inc. est consolidée par mise en équivalence, bien qu'elle soit contrôlée à 100 %. Cette filiale est une société de services (agence de souscription) dont l'impact sur les données financières est jugé non significatif.

⁽⁵⁾ Les actions de la Compagnie Générale de Réassurance de Monte-Carlo (CGRM) ont été transférées légalement à Paris RE le 10 janvier 2007.

⁽⁶⁾ Les actions d'AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd. seront transférées légalement à Paris RE au plus tard le 17 juillet 2007 mais le contrôle de l'entité était transféré à PARIS RE dès l'exercice 2006.

Risc Ltd. n'est pas consolidée parce que l'impact de sa consolidation ne serait pas significatif.

Aucun véhicule d'investissement devant être consolidé conformément aux normes IFRS n'existait au 31 mars 2007.

NOTE 4. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

(en milliers de dollars US)	31 mars 2007			31 décembre 2006
	Brut	Amortissement/ Dépréciation	Net	Net
Actualisation des provisions techniques . .	366.959	(91.587)	275.372	298.672
Plus ou moins values latentes acquises . .	45.537	(41.155)	4.382	8.245
Valeur de portefeuille (VBI)	412.496	(132.742)	279.754	306.917
Licences US	7.350	—	7.350	7.350
Immobilisations corporelles liées à l'Acquisition	419.846	(132.742)	287.104	314.267
Droit à renouveler	63.249	(16.995)	46.254	49.195
Logiciels	11.031	(5.231)	5.800	6.716
Autres immobilisations incorporelles	2.898	(2.898)	—	—
Total immobilisations incorporelles	497.024	(157.866)	339.158	370.178

NOTE 5. ACTIFS INVESTIS

5.1 « Funds Withheld Asset (FWA) »

Le Contrat de Rétrocession en Quote-part ne prévoit pas le paiement de la prime initiale par AXA RE. Les montants d'actifs correspondants non transférés à PARIS RE sont conservés par AXA RE dans un compte courant appelé « **Funds Withheld Asset** » qui est notamment utilisé pour le règlement des sinistres.

Le revenu du « **Funds Withheld Asset** » est égal au résultat financier des actifs cantonnés sous-jacents qui le composent.

Le tableau suivant présente le portefeuille de placements sous-jacent du « **Funds Withheld Asset** ».

(en milliers de dollars US)	Coût historique net 1	Valeur comptable à l'Acquisition 2	Impact de l'Acquisition 2-1	Valeur de marché 3	Plus ou moins values latentes 4=3-1	Plus ou moins values latentes sur acquisitions 5=3-2
Disponibilités	987.658	987.658	0	987.658		
Obligations disponibles à la vente	1.927.826	1.925.274	(2.552)	1.927.855	29	2.581
Actions disponibles à la vente . .	62.887	67.084	4.196	82.448	19.561	15.365
Fonds d'investissement non consolidés disponibles à la vente	98.920	101.592	2.672	117.926	19.007	16.335
TOTAL	3.077.291	3.081.607	4.316	3.115.887	38.597	34.280
Obligations disponibles à juste valeur			—			
Autres actifs détenus à la juste valeur	26.098	26.098	—	26.098		
TOTAL INVESTISSEMENTS . .	3.103.389	3.107.705	4.316	3.141.985	38.597	34.280
Autres actifs et passifs				81.844		
Revenue de Funds Withheld Assets				235.870		
Actif Funds Withheld				3.459.700		

Les actifs sous-jacents au « **Funds Withheld Asset** » sont gérés par PARIS RE et les plus-values latentes afférentes à ces actifs au 1^{er} janvier 2006 font partie intégrante du prix d'achat payé par PARIS RE lors de l'Acquisition. En conséquence, l'écart entre le prix d'achat (colonne 2) et la valeur comptable historique (colonne 1) correspond aux plus-values latentes résiduelles au 31 mars 2007. Le faible montant est la conséquence de la réalisation en cours d'année 2006 et 2007 d'une grande partie des plus values latentes présentes au 01/01/2006.

La colonne 4 correspond aux plus-values latentes totales obtenues par comparaison avec le coût historique.

La colonne 5 correspond aux plus-values latentes obtenues par comparaison avec la valeur comptable à la date de l'acquisition. Le montant de 34,3 millions USD représente les nouvelles plus-values nettes latentes créées en 2006 et 2007 et afférentes aux actifs sous-jacents au « **Funds Withheld Asset** ». Ces plus-values latentes ne sont pas reflétées dans les capitaux propres de la Société, car les actifs investis dans le « **Funds Withheld Asset** » ne font pas partie du bilan de PARIS RE.

5.2 Actifs détenus directement

(en milliers de dollars US)	Coût historique net	Valeur de marché	Plus ou moins values latentes	Plus values latentes	Moins values latentes
Obligations disponibles à la vente	436.084	436.439	355	2.629	(2.274)
Actions disponibles à la vente	9.557	12.263	2.706	3.018	(312)
Fonds d'investissement non consolidés disponibles à la vente	846.353	846.353	—	—	—
Titres de participation non consolidés	1.948	1.948	—	—	—
Actifs financiers investis	1.293.942	1.297.003	3.061	5.647	(2.586)
Prêts	2.916	2.916	—	—	—
Titres de sociétés mises en équivalence	5.949	6.248	—	—	—
Disponibilités	515.648	515.648	—	—	—
TOTAL INVESTISSEMENTS FINANCIERS DIRECTS	1.818.455	1.821.815	3.061	5.647	(2.586)

5.3 Dépréciation durable des actifs financiers investis

Aucune dépréciation importante des actifs investis n'a été constatée dans les comptes au 31 mars 2007.

NOTE 6. IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIF

(en milliers de dollars US)	Différences temporaires	Déficits fiscaux	Compensation	Autres	Total
France	4.771	150	1.407	217	6.545
Etranger	8.209	—	(9.242)	5.123	4.090
TOTAL	12.980	150	(7.835)	5.340	10.635

NOTE 7. CRÉANCES

7.1 Créances nées d'opérations de réassurance

Créances de réassurance (en milliers de dollars US)	Montant brut	Provision	Valeur nette 31 mars 2007	Valeur nette 31 décembre 2006
Dépôts espèces chez les cédantes (acceptations)	25.114	0	25.114	25.293
Créances sur les cédantes (acceptation)	20.541	(1.032)	19.509	33.465
Créances sur les rétrocessionnaires (rétrocession)	1.596	0	1.596	831
TOTAL	47.251	(1.032)	46.219	59.589

Dépréciation de créances de réassurance

PARIS RE évalue, à chaque date de bilan, les risques de dépréciation durable d'une créance.

L'évaluation de la dépréciation se fonde sur l'ancienneté des soldes et sur le profil de risque des sociétés. Le profil de risque est classé de 1 à 7 (de société saine à société en liquidation).

7.2 Autres créances d'exploitation

	31 mars 2007	31 décembre 2006
Actifs distincts sur engagements sociaux	436	436
Capital souscrit non appelé	–	7.355
Comptes courants	26.920	121.882
Intérêts courus non échus autres	925	225
Autres créances	25.740	1.812
TOTAL	54.021	131.710

7.3 Comptes de régulation sur actifs techniques

Comptes de régularisation techniques (en milliers de dollars US)	31 mars 2007	31 décembre 2006
Primes à émettre (acceptation)	1.018.274	632.260
Commissions à émettre (acceptation)	(242.272)	(165.313)
Commissions sur primes non acquises (acceptation)	191.206	114.966
TOTAL	967.208	581.913

NOTE 8. CAPITAL

Au 31 mars 2007, la Société comptait 16 333 390 actions ordinaires, 572 036 Unités d'Actions assorties de Restrictions ou « UAR » d'une valeur au pair de 1 USD par action et d'une valeur nominale de 100 USD par action et des « SO », options d'achat de 2 082 882 actions au prix d'exercice de 100 USD par action (Voir note 7).

Le tableau ci-dessous présente les principaux actionnaires par type d'instrument, au 31 mars 2007.

(en milliers de dollars US)	Actions ordinaires				Restricted Stock Units (RSU)		Stocks-options		Capital et primes en USD		
	Nombre	%	Par Valeur	Primes	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Capital	Primes	Total
Investisseur	16.259.840	99,5 %	16.260	1.609.724			1.637.239		16.260	1.609.724	1.625.984
Hellman & Friedman	3.000.000	18,4 %	3.000	297.000					3.000	297.000	300.000
Trident	2.000.000	12,2 %	2.000	198.000					2.000	198.000	200.000
Vestar Capital	2.000.000	12,2 %	2.000	198.000			1.637.239 ⁽²⁾		2.000	198.000	200.000
Crestview	1.500.000	9,2 %	1.500	148.500					1.500	148.500	150.000
Och Ziff	1.150.000	7,0 %	1.150	113.850					1.150	113.850	115.000
Caisse de depot et placement du Québec	1.100.000	6,7 %	1.100	108.900					1.100	108.900	110.000
ABN AMRO	1.000.000	6,1 %	1.000	99.000					1.000	99.000	100.000
Autres investisseurs	4.509.840	27,6 %	4.510	446.474					4.510	446.474	450.984
Investissements du personnel et du management	73.550	0,5 %	74	7.281			60.311	2.955	74	10.236	10.310
Attribution d'UARS et d'options d'achats d'actions au personnel et au management ⁽¹⁾					572.036	17.596	385.322	4.484		22.080	22.080
TOTAL	16.333.390	0	16.333	1.617.006	572.036	17.596	2.082.882	7.439	16.333	1.642.040	1.658.374

⁽¹⁾ Les Unités d'actions assorties de restrictions et les Options d'achat d'actions accordées aux managers et aux employés sont comptabilisés en charges et primes accordées à leur période d'acquisition respective.

⁽²⁾ Options d'achat d'actions accordées aux actionnaires initiaux exclus du cadre d'application de l'IFRS 2 et donc non évalués dans les comptes 2006.

NOTE 9. PROVISIONS TECHNIQUES

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2007	31 décembre 2006
Provisions techniques sinistres brutes			
Provisions pour frais de gestion de sinistres		17.051	15.112
Provisions de sinistres		3.120.276	3.124.047
Provisions pour risques en cours		–	348
Réserves d'égalisation		–	–
Provisions techniques sinistres cédées		–	–
Provisions de sinistres		(83.350)	(72.270)
Provisions pour risques en cours		–	–
Total provisions techniques sinistres nettes	I	3.053.977	3.067.237
Provisions techniques pour primes nettes			
Provisions pour primes non acquises brutes		900.138	510.480
Provisions pour primes non acquises cédées		(51.049)	(1.410)
Total provisions techniques pour primes nettes	II	849.089	509.070
TOTAL PROVISIONS TECHNIQUES BRUTES		4.037.465	3.649.987
TOTAL PROVISIONS TECHNIQUES CÉDÉES		(134.399)	(73.680)
TOTAL PROVISIONS TECHNIQUES NETTES	I + II	3.903.066	3.576.307

NOTE 10. COUVERTURE DE CHANGE

DETTES (en milliers de dollars US)	Valeur notionnelle Clôture	ÉCHÉANCIER DES NOTIONNELS					Juste valeur Clôture
		inf. à 1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	sup. à 4 ans	
Call acheté (devises)							
Futures/Forward achetés (devises)	(340.092)	(340.092)					
Call vendu (devises)							
Futures/Forward vendus (devises)	342.455	342.455					2.403
Put acheté (devises)							
Futures/Forward achetés (devises)							
Futures/Forward achetés (taux)							
Futures/Forward vendus (indices)							
TOTAL PASSIF	2.364	2.364	–	–	–	–	2.403

NOTE 11. IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIF

(en milliers de dollars US)	Acquisition	Réserve d'égalisation	Compensation	Autres	Total
France	78.557	33.603	1.407	9.846	123.413
Etranger	16.907	–	(9.242)	894	8.559
TOTAL	95.464	33.603	(7.835)	10.740	131.972

NOTE 12. DETTES DE FINANCEMENT

Il n'existe aucune dette de financement dans les comptes du groupe PARIS RE au 31 mars 2007.

NOTE 13. AUTRES DETTES

13.1 Dettes nées d'opérations de réassurance

Dettes de réassurance (en milliers de dollars US)	31 mars 2007	31 décembre 2006
Dépôt reçu des réassureurs (rétrocessions)	20.555	20.800
Dettes sur les cédantes (acceptations)	9.738	5.978
Dettes sur les rétrocessionnaires (rétrocessions)	29.005	7.497
TOTAL	59.298	34.275

13.2 Autres dettes d'exploitation

(en milliers de dollars US)	31 mars 2007	31 décembre 2006
Dettes fiscales et sociales	28.557	26.733
Comptes courants	171.053	168.587
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	115.684	163.235
Produits constatés d'avance	185	6.340
Autres dettes	17.499	49.658
TOTAL	332.978	414.553

13.3 Comptes de régularisation sur passifs techniques

Comptes de régularisation techniques (en milliers de dollars US)	31 mars 2007	31 décembre 2006
Primes à émettre (rétrocessions)	52.983	3.371
Commissions à émettre (rétrocessions)	(3.956)	(15)
Commissions sur primes non acquises (rétrocessions)	8.073	758
TOTAL	57.100	4.114

NOTE 14. RÉSULTAT FINANCIER

(en milliers de dollars US)	Look through	
	31 mars 2007	31 mars 2007
Revenus financiers		
Produits des placements		
Obligations	4.432	32.050
Actions	21	389
Revenus des autres actifs financiers disponibles à la vente	10.898	16.238
Revenus des autres actifs détenus par des OPCVM consolidés	4.592	4.592
Prêts et autres	29	29
Revenus financiers divers (incluant le revenu du Funds Withheld Asset sur 6 mois en 2006)	33.104	(1.102)
Intérêts sur dette de financement		
Frais sur valeurs mobilières et prêts	(405)	(405)
Frais généraux de la gestion financière		
Total revenus financiers	52.671	51.791
Plus ou moins values réalisées		
Obligations	(155)	(649)
Actions	433	2.006
Purchase gaap CGRM	32	32
Autres plus ou moins values réalisées	207	207
Total plus ou moins values réalisées	517	1.596
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés en résultat net		
Variation de la dépréciation des valeurs mobilières	–	(1.759)
Impact du change		
Charges et produits de conversion	8.140	9.879
Réévaluation de produits dérivés	(1.847)	(1.847)
Total impact du change	6.293	8.032
Autres résultats financiers		
Autres	(2.542)	(2.721)
Total des autres résultats financiers	(2.542)	(2.721)
Résultat financier hors coût de l'endettement	56.938	56.938

NOTE 15. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

(en milliers de dollars US)	31 mars 2007
Impôt sur les bénéfices en France	(7.724)
Courant	(4.797)
Différé	(2.927)
Impôt sur les bénéfices à l'étranger	(2.092)
Courant	(2.803)
Différé	711
TOTAL IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES	(9.816)

NOTE 16. RÉSULTAT NET PAR ACTION

La société calcule un résultat par action et un résultat par action sur une base totalement diluée :

- Le résultat par action est établi sur la base du nombre moyen d'actions en circulation, pondéré sur l'exercice. Il ne tient pas compte des actions potentielles.
- Le résultat par action sur une base totalement diluée est établi en tenant compte des actions dilutives émises au titre des plans de stock options, des plans d'actions gratuites et des bons de souscription émis. L'effet des plans de stock-options et des bons de souscription sur le nombre de titres totalement dilués est retenu dans le calcul dans la mesure où celles-ci sont exerçables compte tenu de la valeur moyenne estimée du titre PARIS RE dans la période. Pour l'exercice clos au 31 mars 2007, en l'absence de cotation du titre, la société a utilisé la quote-part de situation nette consolidée au 31 décembre 2006 revenant à une action en circulation à cette date, en cohérence avec la valeur retenue pour les calculs de paiements fondés sur des actions octroyés au cours du trimestre.

Le nombre de titres sur une base totalement diluée s'élève à 16 976 milliers au 31 mars 2007.

Résultat net part du Groupe (en milliers de dollars US)		31 mars 2007
Résultat net part du Groupe	A	35.699
Résultat net part du Groupe corrigé de l'effet des instruments dilutifs .	B	35.699
Actions (en milliers d'unités)		
Nombre d'actions ordinaires à l'ouverture		16.333
Nombre d'actions ordinaires pondéré	C	16.333
Instruments potentiellement dilutifs		
– Actions gratuites		260
– Stock options		12
– Bons de souscription d'actions		371
Nombre d'actions ordinaires pondéré après intégration des instruments potentiellement dilutifs	D	16.976
Résultat net par action (en dollars US)		
Résultat net par action	= A/C	2,19
Résultat net par action dilué	= B/D	2,10

NOTE 17. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 7 mai 2007, les actionnaires de la holding du groupe PARIS RE ont approuvé le transfert du siège social de la ville de Hamilton aux Bermudes vers la ville de Zoug en Suisse.

Le 8 Mai 2007, la holding du groupe Paris RE est devenue une société suisse et le groupe PARIS RE un groupe suisse de réassurance.

Capital

Depuis l'assemblée générale extraordinaire du 7 mai 2007, le capital social de la société mère du groupe est composé de 81.666.950 actions ordinaires. Ces actions ont une valeur nominale de USD 8 par action (CHF 9,72) et une valeur totale incluant les primes d'émission de USD 20 par action (CHF 24,3).

11.3.2 Rapport d'examen limité des réviseurs indépendants du Groupe sur les états financiers consolidés au 31 mars 2007

Le texte suivant présente une traduction libre en français du rapport original de l'auditeur émis en anglais, fournie dans le seul but d'en faciliter la lecture par des lecteurs français.

Au conseil d'administration de Paris Re Holdings Ltd

Introduction

Nous avons revu le bilan consolidé de Paris Re Holdings Limited, le compte de résultat consolidé correspondant, le tableau de variation des capitaux propres et des flux de trésorerie pour la période de trois mois close le 31 mars 2007, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. La Direction est responsable de la préparation et de la fidèle présentation de l'information financière intermédiaire selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur l'information financière intermédiaire sur la base de notre examen limité.

Périmètre de nos travaux

Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale 2410 sur les missions d'examen limité « Examen limité des informations financières intermédiaires effectuée par l'auditeur indépendant de l'entité ». Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes d'audit internationales et il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit. De ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Conclusion

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause l'image fidèle de la situation financière du groupe au 31 mars 2007 et de sa performance financière et de ses flux de trésorerie selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, pour la période de trois mois close à cette date.

Genève et Courbevoie, le 12 juin 2007

MAZARS CORESA

Jacques Fournier

MAZARS & GUÉRARD

Jean-Claude Pauly

11.3.3 Composants d'états financiers consolidés retraités d'AXA RE au 31 mars 2006

Chiffres clés

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
BILAN ET COMPTE DE RESULTAT	
Primes émises brutes	849.850
Primes émises nettes	595.828
Primes acquises nettes	245.644
Capitaux propres	1.424.350
Provisions techniques nettes	4.090.414
Résultat financier ⁽¹⁾	65.084
Frais généraux	(29.837)
Résultat net	64.226
Estimation des dividendes à verser	–
RATIOS	
Ratio combiné net de réassurance ⁽²⁾	89,80 %
Ratio Sinistres / Primes	56,06 %
Ratio (Commissions + Courtage) / Primes	21,59 %
Ratio Frais Généraux / Primes	12,15 %
Primes émises nettes / Capitaux Propres	41,83 %
Frais Généraux / Primes émises brutes	3,51 %
Résultat Financier ⁽¹⁾ / Primes acquises nettes	26,50 %
Résultat net / Primes acquises nettes	26,15 %

(1) Après prise en compte du coût de l'endettement.

(2) Le Ratio combiné net de réassurance » est calculé comme suit : « Ratio Sinistres / Primes plus Ratio (Commissions + Courtage) / Primes plus Ratio Frais généraux / Primes acquises nettes.

Bilan consolidé retraité

		31 mars 2006 retraité
(en milliers de dollars US)	Note	Net
ACTIF		
Immobilisations incorporelles		
Autres immobilisations incorporelles	4	9.571
TOTAL IMMOBILISATIONS INCORPORELLES		9.571
Actifs investis		
Actifs financiers investis		
Immeubles de placements	5	24.483
Actifs financiers investis	5	4.147.557
Prêts	5	465.625
Titres mis en équivalence	5	5.055
Autres actifs investis		
Immobilisations corporelles		97.976
TOTAL ACTIFS INVESTIS		4.740.697
PROVISIONS TECHNIQUES CEDEES	8	1.153.815
IMPOTS DIFFERES ACTIF		340.160
Autres actifs		
Créances nées d'opérations de réassurance cédées	6.1	687.511
Créances d'impôt exigible		4.840
Autres créances d'exploitation	6.2	39.624
Comptes de régularisation sur actifs techniques	6.3	1.172.893
TOTAL AUTRES ACTIFS		1.904.867
DISPONIBILITES		415.217
TOTAL ACTIF		8.564.327

Bilan consolidé retraité

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2006 retraité
PASSIF		
Capitaux Propres		
Capital social et prime liées au capital	7	683.836
Autres réserves		236.596
Réserves de conversion		(100.343)
Report à nouveau		540.036
Résultat consolidé		64.226
TOTAL CAPITAUX PROPRES		1.424.350
Passifs liés aux contrats de réassurance et d'investissement		
Provisions techniques brutes	8	5.244.229
Dérivés sur contrats de réassurance et d'investissement	9	(10.168)
TOTAL DES PASSIFS LIES A DES CONTRATS DE REASSURANCE ET D'INVESTISSEMENT		5.234.061
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES		68.763
IMPOTS DIFFERES PASSIF		177.809
DETTES DE FINANCEMENT	10	441.596
Autres dettes		
Dettes nées d'opérations de réassurance	11.1	641.269
Dettes d'impôt exigibles		18.378
Autres dettes d'exploitation	11.2	555.287
Comptes de régularisation sur passifs techniques	11.3	2.815
TOTAL AUTRES DETTES		1.217.748
TOTAL PASSIF		8.564.327

Compte de résultat consolidé retraité (résultat des cessions en réassurance ventilé)

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2006 retraité
Primes émises brutes		849.850
Total des produits – primes		849.850
Primes cédées		(254.022)
Primes émises nettes		595.828
Variation nette des provisions pour primes non acquises		(350.184)
Primes acquises nettes		245.644
Sinistres nets de rétrocession		(137.711)
<i>dont sinistres payés nets de rétrocession</i>		(288.062)
<i>dont variation des provisions techniques sinistres nettes de rétrocession</i>		150.352
Commissions et courtage nets de rétrocession		(53.040)
Résultat technique		54.894
Produits net des placements		39.793
Plus et moins-values réalisées sur placements nets		22.940
Variation de la juste valeur des instruments comptabilisés par résultat		4.864
Variation de la provision pour dépréciation à caractère durable		(1.196)
Résultat de change		7.369
Résultat financier – divers		(6.973)
Résultat financier hors coût de l'endettement	12	66.797
Charges liées aux dettes de financement		(1.713)
Résultat financier y compris coût de l'endettement		65.084
Résultat des sociétés mises en équivalence		554
Frais d'administration		(30.471)
Autres produits et charges		634
Frais généraux		(29.837)
Résultat net avant dépréciation des écarts d'acquisition et amortissement des immobilisations incorporelles		90.695
Amortissement des immobilisations incorporelles		–
Résultat net avant dépréciation écart d'acquisition		90.695
Dépréciation des écarts d'acquisition		–
Résultat avant impôt		90.695
Impôts sur les bénéfices	13	(26.469)
TOTAL RESULTAT NET		64.226

Compte de résultat consolidé retraité (résultat des cessions en réassurance non ventilé)

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2006 retraité
Primes émises brutes		849.850
Total des produits – primes		849.850
Variation brute des provisions sur primes non acquises		(535.258)
Primes acquises brutes		314.592
Sinistres		(150.629)
<i>dont sinistres payés</i>		(464.762)
<i>dont variation des provisions techniques sinistres</i>		314.134
Résultat des rétrocessions		(51.488)
Commissions et courtage		(57.581)
Résultat technique		54.894
Produits nets des placements		39.793
Plus et moins-values réalisées sur placements nets		22.940
Variation de la juste valeur des instruments comptabilisés par résultat . .		4.864
Variation de la provision pour dépréciations à caractère durable		(1.196)
Résultat de change		7.369
Résultat financier – divers		(6.973)
Résultat financier hors coût de l'endettement	12	66.797
Charges liées aux dettes de financement		(1.713)
Résultat financier y compris coût de l'endettement		65.084
Résultat des sociétés mises en équivalence		554
Frais d'administration		(30.471)
Autres produits et charges		634
Frais généraux		(29.837)
Résultat net avant dépréciation des écarts d'acquisition et amortissement des immobilisations incorporelles		90.695
Amortissement des immobilisations incorporelles		–
Résultat net avant dépréciation écart d'acquisition		90.695
Dépréciation des écarts d'acquisition		–
Résultat avant impôt		90.695
Impôts sur les bénéfices	13	(26.469)
TOTAL RESULTAT NET		64.226

Variation des capitaux propres

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Capitaux propres à l'ouverture (31 décembre 2005)	1.323.376
Dividendes	
Variations de capital	
Ecart de conversion sur situation nette	42.790
Résultat net	64.226
Réévaluation des actifs disponibles à la vente (AFS)	(4.620)
Dérivés de couverture	(1.690)
Mouvements divers de situation nette	268
Capitaux propres à la clôture (31 mars 2006)	1.424.350

Variation des réserves liées aux variations de juste valeur inscrites en capitaux propres

(en milliers de dollars US)	Brut	Impôt	Net
Plus ou moins values latentes au 31 décembre 2005	314.601	(99.566)	215.035
Variations relatives aux cessions	(11.580)	3.099	(8.480)
Variations relatives à la réévaluation des actifs après dépréciation durable	—	—	—
Variations relatives aux dépréciations durable	49		49
Variations relatives aux effets de change sur coût historique	(13.374)	4.605	(8.769)
Variations relatives aux effets de change sur résultat	—	—	—
Variations relatives à la réévaluation des actifs	14.551	(4.746)	9.805
Autres variations	229	—	229
Impact des variations de change	7.187	(2.455)	4.732
Placements financiers acquis au cours des exercices précédents	(2.937)	503	(2.434)
Réévaluation des acquisitions de l'exercice	3.964	(1.418)	2.546
Total des variations	1.027	(915)	112
Plus ou moins values latentes au 31 mars 2006	315.629	(100.481)	215.148

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS RETRAITÉS

NOTE 1. CONTEXTE ET PRINCIPALES HYPOTHÈSES DES COMPTES CONSOLIDÉS RETRAITÉS

Les composants de comptes consolidés retraités de AXA RE au 31 mars 2006 ont été établis dans le contexte du projet d'introduction en bourse de PARIS RE.

PARIS RE est un groupe international de réassurance constitué par l'acquisition en 2006 des activités de réassurance d'AXA RE. A la date du 31 mars 2006, le groupe PARIS RE n'étant pas encore constitué, il n'existe pas de comptes consolidés du groupe. L'objectif des présents comptes consolidés retraités d'AXA RE est de permettre une comparaison entre les comptes consolidés de PARIS RE au 31 mars 2007 et la situation financière au 31 mars 2006 des activités sous-jacentes, représentées alors par le groupe AXA RE. De ce fait, il n'existe pas de comptes comparatifs trimestriels au 31 mars 2005.

Les composants d'états financiers retraités d'AXA RE pour l'exercice clos au 31 mars 2006 ont été établis sur la base des comptes sociaux des différentes sociétés composant le groupe AXA RE à cette date, en utilisant les méthodes comptables de PARIS RE, en excluant les activités qui n'ont pas été cédées dans le cadre de l'Acquisition des activités d'AXA RE par PARIS RE, ou qui ont été cédées par AXA RE avant l'Acquisition, et afin d'adopter une devise de présentation différente.

Les comptes consolidés retraités au 31 mars 2006 ont été établis selon les normes IFRS en vigueur dans l'Union Européenne.

Le périmètre de consolidation retenu est celui du Groupe AXA RE tel qu'il existait au 31 mars 2006, retraité de manière à :

- exclure les états financiers d'AXA RE Finance, d'AXA RE UK, d'AXA RE UK Holding Company et les affaires Vie d'AXA RE (France) ainsi que sa succursale Canadienne ; les filiales ainsi exclues du périmètre de consolidation ont été considérées comme disponibles à la vente et les variations de juste valeur ont été comptabilisées en plus ou moins values latentes nettes d'impôt. Les plus values latentes nettes d'impôt ont été substituées aux réserves consolidées desdites filiales dans les capitaux propres. Pour les activités de réassurance Vie non transmises à PARIS RE, incluant la réassurance Vie pratiquée par AXA RE (France) et sa succursale canadienne, leur valeur comptable se traduit soit par une dette nette soit par une créance.
- inclure les états financiers d'AXA RE America.

La devise de présentation retenue est le dollar américain.

NOTE 2. PRINCIPES COMPTABLES ET MÉTHODES APPLIQUÉES

2.1 Normes applicables

Les méthodes comptables et les modalités de calcul adoptées dans les comptes au 31 mars 2006 sont identiques à celles utilisées dans les comptes de PARIS RE au 31 mars 2007.

Les états financiers intermédiaires au 31 mars 2006 sont préparés conformément à la norme IAS 34 – Information financière intermédiaire.

Le Groupe a choisi d'appliquer intégralement les principes comptables prescrits par la norme IAS 39 et n'a pas opté pour l'adoption anticipée de la norme IFRS 7 (Instruments financiers : informations à fournir) ou de l'avenant à la norme IAS 1 (Présentation des états financiers).

Les principales normes utilisées sont les normes IFRS 3, IFRS 4, IAS 32 et IAS 39.

La préparation des états financiers conformément aux normes IFRS requiert l'utilisation de certaines estimations et hypothèses qui portent sur les montants mentionnés dans les états financiers consolidés et les notes rattachées. Elle inclut une part de jugement dans l'application des principes comptables décrits ci-après.

Les comptes consolidés retraités de AXA RE sont présentés en milliers de dollars US.

2.2 Périmètre de consolidation

2.2.1 Méthodes de consolidation utilisées

Les filiales sont des sociétés contrôlées par AXA RE. Elles sont intégrées au périmètre de consolidation à compter de la date de transfert de leur contrôle à AXA RE. Le contrôle est présumé exister lorsque AXA RE détient directement ou indirectement au moins 50 % des droits de vote. L'existence et l'incidence de droits de vote potentiels actuellement susceptibles d'être exercés ou convertis ont également été prises en considération lors de l'évaluation du contrôle exercé par AXA RE sur une autre entité.

Les sociétés sur lesquelles AXA RE exerce une influence significative à long terme, c'est-à-dire les sociétés associées, sont consolidées par mise en équivalence. Une influence significative est présumée dès lors que AXA RE détient directement ou indirectement au moins 20 % des droits de vote ou lorsqu'une influence significative est exercée par le biais d'un accord avec d'autres actionnaires.

Bien que filiales détenues à 100 %, AXA RE Latin America et Risc Limited ne sont pas consolidées car leur intégration ne serait pas significative et ne modifierait pas sensiblement le chiffre d'affaires, la situation nette et le résultat du Groupe. Ces filiales sont considérées comme des placements.

Conformément aux normes IFRS, AXA RE consolide les fonds de placement lorsque la participation qu'elle détient dans ceux-ci est supérieure à 20 %.

2.2.2 Rapprochement et élimination des comptes réciproques (intragroupe)

Les soldes intragroupe sont éliminés lors de la consolidation.

2.3 Regroupements d'entreprises

2.3.1 Date des regroupements d'entreprises

Un regroupement d'entreprises est enregistré à la date à laquelle le groupe obtient effectivement le contrôle de l'entreprise acquise. Cette date peut différer de la date de signature du contrat d'achat correspondant.

2.3.2 Evaluation des actifs acquis, des passifs repris et des passifs éventuels

Dès la première consolidation d'une société acquise, les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de la société acquise sont comptabilisés à leur juste valeur estimée, conformément à la norme IFRS 3.

Le coût d'une acquisition est évalué à la juste valeur des actifs reçus, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou repris à la date de l'échange.

2.3.3 Ecart d'acquisition (dont écart d'acquisition négatif)

L'écart d'acquisition est comptabilisé par l'acheteur à l'actif à la date d'acquisition. Dans un premier temps, il est mesuré comme l'excédent du coût d'acquisition sur la quote-part de la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables.

L'écart d'acquisition doit faire l'objet d'un test de dépréciation au minimum une fois par an. Pour effectuer le test de dépréciation, tous les montants d'écarts d'acquisition doivent être attribués à une unité génératrice de trésorerie dès la date d'acquisition.

Afin de déterminer si une dépréciation existe, la valeur nette comptable est comparée à la valeur recouvrable qui est définie comme la plus haute des valeurs entre la juste valeur moins les frais de ventes et la valeur d'utilité (calculée sur la base des flux de trésorerie futurs). Si l'un de ces deux montants est supérieur à la valeur nette comptable, l'écart d'acquisition n'est pas déprécié.

Si le coût d'acquisition est inférieur à la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels acquis, l'écart est directement comptabilisé au compte de résultat sous la forme d'un écart d'acquisition négatif.

2.4 Conversion des états financiers

PARIS RE a choisi d'utiliser le dollar US comme devise de présentation des comptes consolidés retraités d'AXA RE, conformément à IAS 21.

La monnaie fonctionnelle est choisie au niveau de l'entité, selon l'environnement économique dans lequel celle-ci opère.

2.4.1 Conversion des états financiers d'une entité étrangère

Lorsque la monnaie fonctionnelle d'une filiale de AXA RE ne correspond pas à la monnaie utilisée pour la présentation des états financiers consolidés, le bilan de la filiale est converti par application du taux de change à la clôture de l'exercice et le compte de résultat est converti au taux moyen de la période. Les écarts de change sont comptabilisés directement en capitaux propres à la rubrique « Réserves de conversion ».

2.4.2 Succursales étrangères

Les succursales étrangères du Groupe suivent la même règle de conversion que les filiales. L'incidence de la variation des taux de change sur les capitaux propres est inscrite dans les réserves consolidées. Il en va de même pour la partie réglementaire des comptes courants relatifs aux succursales. L'écart de change généré sur la partie du compte courant supérieure à la partie réglementaire est constaté en résultat.

2.4.3 Conversion des opérations libellées en monnaies étrangères

Les transactions libellées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie fonctionnelle) sont converties dans la monnaie fonctionnelle au taux de change en vigueur à la date de la transaction. Pour des raisons pratiques, le taux de change moyen annuel est utilisé.

A chaque clôture, la filiale convertit les éléments en devises figurant à son bilan dans la monnaie fonctionnelle, en utilisant les méthodes suivantes :

	Classification	Taux de change	Incidence	Exemples
Eléments monétaires	Indifférente	Cours de clôture	Résultat	Obligations, créances, provisions techniques
Eléments non monétaires à la juste valeur	Disponible à la vente (OCI) ⁽¹⁾	Taux à la date de l'évaluation à la juste valeur	Capitaux propres	Actions cotées
	Disponible à la vente, Résultat ou transaction ⁽²⁾	Taux à la date de l'évaluation à la juste valeur	Résultat	–
Eléments non monétaires au coût historique	Indifférente	Non réévalué	–	Actions non cotées, immobilier

⁽¹⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par les capitaux propres

⁽²⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par le compte de résultat ou transaction

Le tableau qui suit présente le taux moyen et le taux de clôture de conversion du dollar US au 31 mars 2006 pour les principales devises affectant les opérations du Groupe :

Devises contre dollar US

	Note	mars 2006 taux moyen	31.03.2006 taux clôture
Dollar Canadien		0,865	0,860
Dollar Singapour		0,614	0,619
Euro		1,202	1,211
Livre Sterling		1,752	1,738

2.5 Evaluation des immobilisations

2.5.1 Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont comptabilisés au coût historique par composants (IAS 16). Selon cette méthode, le coût de l'immobilisation est réparti entre ses différents composants, qui sont comptabilisés et amortis sur leur propre durée de vie. Les coûts de réparation et de maintenance sont enregistrés en résultat de l'année.

2.5.2 Immobilisations incorporelles

Elles concernent principalement des logiciels amortis sur 1 à 5 ans.

2.5.3 Biens immobiliers et autres actifs

Les achats de biens immobiliers et des autres actifs incorporels et corporels sont comptabilisés au coût historique en utilisant l'approche par composant (IAS 16). Selon cette méthode, le coût de l'immobilisation est réparti entre ses différents composants, qui sont comptabilisés et amortis sur leur propre durée de vie.

Les coûts de réparation et de maintenance sont enregistrés en résultat.

CONSTRUCTIONS

Les constructions sont utilisées dans le cadre de l'exploitation et par conséquent, elles sont classées en immobilisations corporelles. Elles sont amorties selon la grille de la FFSA (Fédération Française des Sociétés d'Assurance) sur une durée qui varie approximativement de 15 à 120 ans.

	Durée d'amortissement (années)
Structure	120
Clos et couverts	35
Lots techniques	25
Second œuvre	15

AUTRES ACTIFS IMMOBILIERS LOUÉS

Il s'agit principalement de l'avion FALCON, pour lequel la structure principale est amortie sur 18 ans.

DÉPRECIATION

Les actifs immobilisés sont soumis à un test de dépréciation au moins une fois par an. Le test est réalisé plus souvent s'il existe un indice de perte de valeur.

Afin de déterminer si AXA RE doit comptabiliser une dépréciation, la valeur nette comptable est comparée à la valeur recouvrable définie comme la plus haute valeur entre la juste valeur diminuée des frais de vente et la valeur d'utilité (calculée sur la base des cash-flow futurs). Si l'un de ces deux montants excède la valeur nette comptable, alors l'actif n'est pas déprécié.

Au 31 mars 2006, aucune dépréciation n'a été comptabilisée sur les immobilisations incorporelles ou corporelles.

2.5.4 Actifs financiers

Les actifs financiers ont été classés dans les catégories suivantes, en fonction de son intention et de sa capacité à détenir les actifs investis :

- actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM), comptabilisés au coût amorti ;
- prêts et créances (dont instruments de dettes non cotés), comptabilisés au coût amorti ;

- actifs de trading et actifs désignés (option), comptabilisés à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées en résultat ; et actifs disponibles à la vente (AFS), comptabilisés à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées dans les capitaux propres.

Les ventes et les achats sont comptabilisés à la date de transaction.

Suivant leur classement initial, les actifs sont évalués selon la catégorie auxquels ils appartiennent en accord avec les caractéristiques décrites dans le tableau ci-dessous.

Comptabilisation	
Disponibles à la vente ⁽¹⁾	Juste valeur par situation nette (OCI) et ajusté des dépréciations à caractère durable
Juste valeur par résultat ⁽²⁾	Juste valeur à contrepartie du compte de résultat
Détenus jusqu'à l'échéance	Coût amorti ajusté des dépréciations à caractère durable
Prêts et créances	

⁽¹⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par l'OCI.

⁽²⁾ Disponible à la vente avec variation de la juste valeur par le compte de résultat ou trading.

Au 31 mars 2006, les actifs investis par AXA RE entraient dans la catégorie AFS.

ACTIFS DISPONIBLES À LA VENTE

Les plus et moins-values latentes résultant des variations de la juste valeur des actifs non couverts sont comptabilisées directement en capitaux propres, à l'exception des gains et pertes de change latents et des pertes sur actifs monétaires qui sont comptabilisés, conformément à IAS 21 :

- au résultat net pour l'écart de change applicable au coût amorti de l'actif ; et
- en capitaux propres pour l'écart de change résiduel.

Les pertes et les gains de change sur les actifs financiers non monétaires comptabilisés à la juste valeur sont comptabilisés en capitaux propres.

PRODUITS NETS DE PLACEMENT

Les dividendes sur actions sont comptabilisés au moment où ils sont déclarés.

Les revenus des obligations et autres instruments monétaires sont comptabilisés par la méthode de l'intérêt réel.

DÉPRÉCIATION À CARACTÈRE DURABLE DES ACTIFS FINANCIERS

Lorsqu'il existe une présomption objective de dépréciation durable d'un actif financier, le montant de la perte cumulée est comptabilisé en résultat.

Les tests de dépréciation des actifs sont réalisés à chaque clôture. Les indices susceptibles de conduire à la dépréciation d'un actif ou d'un groupe d'actifs financiers peuvent être les suivants :

- difficultés financières notables de la contrepartie ;
- rupture du contrat, telle que non remboursement ou retard de paiement du principal ou des intérêts ;

- octroi par le prêteur à l'emprunteur, pour des raisons économiques ou légales liées aux difficultés financières de l'emprunteur, de facilités qui n'auraient jamais été octroyées dans d'autres circonstances ;
- forte probabilité de faillite ou de réorganisation financière de la contrepartie ;
- détérioration des marchés d'actions suite à des crises financières ;
- existence de données objectives qui démontrent une diminution mesurable des flux de trésorerie futurs estimés sur les actifs financiers, ou une évolution défavorable de la qualité des emprunteurs indiquant un risque de défaut ; ou
- baisse significative ou prolongée de la juste valeur d'une action en dessous de son prix de revient amorti.

Le montant de la perte de valeur doit être comptabilisé selon la catégorie d'actif, conformément au tableau ci-après :

Nature		Commentaires	Autres
Disponible à la vente (OCI)	Actions	Diminution prolongée et significative évaluation collective de - 20 % ou + de 6 mois basée sur une valeur de marché	Irréversible
	Obligations	Risque de recouvrabilité sur le montant total dû par l'émetteur	Réversible
	Titres de créances	Evaluation individuelle de - 20 % et de + de 6 mois, portant sur le degré de solvabilité des documents justificatifs. Provision basée sur la valeur de marché.	Réversible
Prêts		Basés sur les flux de trésorerie futurs actualisés	Réversible
Autres instruments de dettes non cotées		–	Réversible
Juste valeur par résultat		AFS Résultat	Non applicable

2.6 Passifs financiers, dérivés et instruments de couverture

2.6.1 Passifs financiers

Exception faite des dettes liées aux opérations de réassurance, les dettes sont classées en IFRS selon la classification suivante : dettes financières, instruments financiers et autres dettes.

Les dettes financières d'AXA RE comprennent uniquement des dettes subordonnées. Au 31 mars 2006 les états financiers consolidés retraités ne présentaient aucune dette financière externe.

Ces dettes sont comptabilisées au coût amorti.

2.6.2 Produits dérivés et instruments de couverture

Les instruments dérivés sont comptabilisés au coût d'achat dans le bilan, qui correspond à la juste valeur de la contrepartie reçue ou donnée. Si la juste valeur est à zéro, aucune écriture n'est enregistrée. Les coûts des transactions sont comptabilisés en charges de l'exercice car ils sont jugés non significatifs pour le Groupe.

A chaque clôture, les produits dérivés sont évalués à leur juste valeur. La méthode de comptabilisation dépend de la qualification ou non du dérivé comme instrument de couverture. La nature de couverture est déterminée d'après les termes et conditions décrits dans les paragraphes ci-après.

DÉRIVÉS PURS

Lorsque le Groupe n'a pas désigné un instrument dérivé comme un instrument de couverture, les profits et pertes résultant des variations de la juste valeur de l'instrument sont enregistrés dans le résultat de la période où ils surviennent.

INSTRUMENTS DE COUVERTURE

Un instrument de couverture est un produit dérivé ou, dans le cas d'une simple couverture de change, un instrument non dérivé inscrit à l'actif ou au passif, dont les flux de trésorerie générés compensent les variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie générés de l'élément couvert.

Dans le cas d'un instrument classé comme un instrument de couverture de flux de trésorerie, sa variation en juste valeur est comptabilisée en fonds propres jusqu'au dénouement de la couverture ; à cette date, le montant en capitaux propres est reclassé en résultat.

AXA RE utilise uniquement des instruments de couverture des cash flows générés par l'élément couvert.

DÉRIVÉS INCORPORÉS

Un dérivé incorporé est une composante d'un instrument hybride qui comporte également une partie non dérivée et qui a pour effet de faire varier une partie des flux de trésorerie de l'instrument hybride d'une manière analogue à celle d'un dérivé autonome.

Conformément à la norme IAS 39, un dérivé incorporé doit être séparé du contrat hôte et comptabilisé comme un produit dérivé (à la juste valeur en résultat) si :

- les caractéristiques et risques économiques du dérivé incorporé n'ont pas de lien étroit avec les caractéristiques et risques économiques du contrat hôte ;
- un instrument distinct présentant les mêmes caractéristiques que le dérivé incorporé répondrait à la définition d'un dérivé ; et
- l'instrument hybride (combiné) n'est pas évalué à la juste valeur, les variations de la juste valeur étant comptabilisées en résultat.

Il n'existe pas de dérivés incorporés que le Groupe doive comptabiliser séparément du contrat hôte, que ce soit dans les actifs ou dans les passifs.

2.7 Principes et méthodes comptables spécifiques aux opérations de réassurance

2.7.1 Classification et comptabilisation des contrats de réassurance (IFRS 4)

Les contrats de réassurance acceptés ou rétrocédés par le Groupe peuvent être assujettis à des règles de comptabilisation différentes en IFRS selon qu'ils répondent aux critères de la norme IFRS 4 ou de l'IAS 39.

Les contrats de réassurance acceptés et rétrocédés qui s'accompagnent d'un transfert de risque important sont classés comme des contrats d'assurance selon IFRS 4 et comptabilisés suivant cette norme.

Dans les cas où les opérations de réassurance acceptée ou rétrocédée ne transfèrent pas un risque significatif, elles doivent être comptabilisées selon la norme IAS 39. Selon celle-ci, les primes brutes ne sont plus comptabilisées en chiffre d'affaires et les provisions techniques et les coûts d'acquisition reportés qui apparaissent au bilan sont reclassés en actifs ou passifs financiers et comptabilisés comme dépôts sur les lignes « Passifs liés aux contrats d'investissement » et « Actifs liés aux contrats d'investissement ».

Suite à l'analyse réalisée sur les transferts de risque, AXA RE a comptabilisé l'ensemble des traités selon la norme IFRS4.

2.7.2 Principes comptables applicables aux contrats de réassurance

La préparation des informations financières conformément aux normes IFRS impose à la société de procéder à des estimations et d'émettre des hypothèses qui affectent les montants présentés au titre des éléments d'actif et de passif, les informations fournies sur les actifs et passifs éventuels à la date du bilan et les montants présentés au titre des produits et charges de l'exercice. La société estime que les éléments impliquant les estimations les plus subjectives et complexes sont (1) les provisions de sinistres et la provision pour frais de gestion de sinistres et (2) la comptabilisation des primes. Selon la société, ces principes comptables sont essentiels à l'activité de la Société, car leur application implique la prise en compte d'éléments de jugement importants.

COMPTABILISATION DES OPÉRATIONS COURANTES DE RÉASSURANCE

Les comptes des compagnies cédantes sont comptabilisés à réception. Lors de la clôture, si les bordereaux n'ont pas été tous reçus, des montants prévisionnels sont utilisés pour les engagements de réassurance qui ne sont pas encore comptabilisés.

COMPTABILISATION DES PRIMES

Les primes de réassurance sont émises sur la base de contrats en excédent de sinistre ou de contrats proportionnels. Les contrats de réassurance sont généralement souscrits avant l'émission des polices directes sous-jacentes par les cédantes et, en conséquence, ces dernières doivent estimer les primes lors de l'achat d'une couverture de réassurance.

Dans le cas des contrats d'excédent de sinistre, la prime initiale est définie dans le contrat. La prime initiale est fonction des primes estimées par les compagnies cédantes ; cette estimation est le montant comptabilisé en prime émise au cours de la période de couverture du risque. Dans la majorité des cas, ces contrats peuvent être ajustés à la fin de la période de garantie. Les ajustements ultérieurs, reposant sur les primes réelles communiquées par les compagnies cédantes, sont comptabilisés au moment où ces ajustements sont portés à la connaissance de la compagnie, ce, qui intervient généralement dans les six à douze mois suivant l'expiration du contrat.

Dans le cas des contrats proportionnels, une estimation des primes émises pendant la période de couverture est effectuée. Lors de la mise en place du contrat, la compagnie cédante estime le volume de primes qu'elle prévoit d'émettre au cours de l'année. L'estimation de la prime de réassurance est comptabilisée fonction des informations fournies par la compagnie cédante et du jugement de la compagnie. Des ajustements sont comptabilisés ultérieurement lorsque la prime réelle est communiquée par la compagnie cédante. Les compagnies cédantes transmettent généralement ces informations avec un décalage de trois à six mois ; les cessions effectives peuvent s'écarter substantiellement de l'estimation initiale.

Le Groupe évalue la justesse de ces estimations de primes sur la base des dernières informations disponibles, qui comprennent les primes réelles communiquées à cette date, les dernières estimations de primes fournies par les cédantes et les courtiers, l'expérience, le jugement professionnel de la compagnie et les informations obtenues au cours du processus de renouvellement de la souscription, ainsi que l'évaluation continue de la conjoncture. Les ajustements des estimations de primes sont comptabilisés au cours de la période où ils sont connus. Les ajustements des estimations de primes initiales peuvent être substantiels et affecter de manière sensible les résultats de la période au cours de laquelle ils sont pris en compte.

PROVISIONS TECHNIQUES

Conformément à la réglementation en vigueur et tout comme l'année antérieure, les provisions techniques ont été présentées en brut (passif) et en rétrocedé (actif).

Provisions sur primes non acquises

Les règles applicables prévoient la distinction entre :

- les provisions pour primes non acquises, représentant la part des cotisations inhérentes à la période comprise entre la date du bilan et la prochaine échéance (ou le terme du contrat) ; et
- la provision pour risques en cours destinée à couvrir la part du coût des sinistres et des frais de gestion afférents qui excède la fraction des primes reportées nettes de commissions non acquises.

Les provisions techniques pour primes non acquises doivent en outre être présentées brutes de commissions non acquises, ces dernières figurant à l'actif.

Les provisions pour risques en cours sont bien distinctes des provisions techniques sinistres. Compte tenu des ratios combinés satisfaisants en réassurance, aucune provision pour risques en cours n'a dû être constatée au 31 mars 2006 suite à la revue effectuée au sein de AXA RE.

Provisions techniques d'égalisation

Les provisions techniques pour égalisation sont éliminées lors de la consolidation, puisqu'elles sont proscrites par les IFRS ; en France, elles sont admises pour les comptes sociaux.

Provisions pour sinistres

Les provisions pour sinistres ont pour objet la couverture des engagements au titre des sinistres. Les provisions pour sinistres sont estimées sur la base de données historiques, des tendances actuelles de sinistralité et prennent en compte les cadences de règlement observées dans l'ensemble des branches. Le niveau de cette provision prend également en compte des facteurs tels que l'inflation et la réglementation applicable. Ces provisions couvrent l'obligation estimée tant pour les sinistres communiqués que pour les sinistres survenus non communiqués (« IBNR »). Ces estimations et jugements reposent sur de nombreux facteurs et peuvent être revus lorsque une expérience supplémentaire est acquise ou d'autres données deviennent disponibles.

D'autres facteurs d'incertitude sont introduits par le fait que la Société doive se fier aux informations sur les sinistres communiquées aux courtiers par les assureurs primaires qui doivent estimer leurs propres pertes par police, souvent sur la base d'informations incomplètes et changeantes.

Les informations reçues varient d'une cédante à l'autre et peuvent comprendre des sinistres payés, des réserves estimées, dossier par dossier et des provisions estimées pour sinistres tardifs (IBNR). En outre, la pratique en matière de constitution de provisions et la qualité des données communiquées varient d'une compagnie cédante à l'autre, ce qui augmente l'incertitude de l'estimation des charges finales de sinistres. Enfin, le décalage qui intervient entre la déclaration par le client du sinistre initial à l'assureur d'origine, l'information du courtier de réassurance et, enfin celle du réassureur est tel que la société est tenue d'estimer des charges avant d'avoir reçu toutes les informations disponibles sur le sinistre.

Du fait de la nécessité de se fier largement aux compagnies cédantes pour les déclarations de sinistre, du décalage qui en résulte, de la faible fréquence et de la sévérité d'une grande partie des polices que nous souscrivons et des différentes pratiques de constitution de provisions des compagnies cédantes, les estimations de provisions dépendent largement du jugement de la société et, sont, pour cette raison, incertaines.

Provisions pour frais de gestion sinistres

Les provisions pour frais de gestion sinistres doivent couvrir l'ensemble des frais liés à la gestion de sinistres en portefeuille. Ces provisions sont en particulier destinées à couvrir les frais de gestion des sinistres survenus mais non encore réglés. Ces provisions prennent en compte les différentes étapes de gestion du dossier sinistre (ouverture du dossier, suivi technique et paiement du sinistre). Elles sont calculées par branche d'activité.

Commissions sur primes non acquises

Les commissions non acquises des contrats dommages et responsabilité civile qui sont constatées à l'actif du bilan correspondent à la part des frais d'acquisition relatifs aux primes non acquises. La partie des commissions non acquises qui s'avère non récupérable est constatée immédiatement en charges.

Les commissions non acquises sont présentées dans les comptes de régularisation à l'actif.

Dérivés incorporés

Selon IFRS 4, les dérivés incorporés sont séparés de leur contrat hôte et comptabilisés à leur juste valeur s'ils n'ont pas de rapport étroit avec le contrat d'assurance hôte ou ne correspondent pas à la définition d'un contrat d'assurance.

Les dérivés incorporés qui correspondent à la définition d'un contrat d'assurance ne sont pas séparés.

Au 31 mars 2006, AXA RE n'a identifié aucun dérivé incorporé significatif à comptabiliser séparément de son contrat hôte, que ce soit à l'actif ou au passif.

2.8 Provisions pour risques et charges

2.8.1 Engagements sociaux

ENGAGEMENTS DE RETRAITE

AXA RE offre des plans de retraite pour ses salariés, selon les lois et les pratiques particulières à chaque pays où elle est présente. Dans certains pays, les salariés reçoivent des retraites complémentaires, payées sous la forme de rente annuelle ou en capital lors de leur départ à la retraite. Le principal pays concerné est la France.

Les avantages accordés aux employés du Groupe prennent la forme soit d'un régime à cotisations définies, soit d'un régime à prestations définies. Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure. De ce fait, une fois les cotisations payées, aucun passif ou engagement ne figure dans les comptes du groupe, à l'exception de la charge des cotisations dues aux organismes. Les régimes à prestations définies sont des régimes dans lesquels la société paye une somme à ses salariés au moment de leur départ à la retraite. Cette somme dépend de nombreux facteurs tels que l'âge, le nombre d'années travaillées dans la société et le salaire.

Les engagements de retraite comptabilisés au passif concernant les régimes à prestations définies correspondent à la différence entre la valeur actualisée des engagements futurs à la date de clôture et la valeur des actifs placés auprès de gestionnaires extérieurs et destinés à les couvrir, augmentée des coûts de gestion, des pertes ou diminuées des gains non encore comptabilisés.

Le calcul du montant de l'engagement est réalisé par des actuaires sur la base de la projection à long terme de taux de croissance des salaires, de taux d'inflation, de taux de mortalité, de taux de rotation des effectifs, de taux d'indexation des retraites et temps restant à travailler.

Les pertes et les gains actuariels dus aux écarts constatés par rapport aux estimations et aux changements d'hypothèse sont enregistrés en capitaux propres (option SORIE).

Les coûts générés lors de l'adoption ou de la modification d'un régime à prestations définies sont constatés immédiatement en charges selon le mode linéaire sur la durée moyenne restant à courir, jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel. Dans la mesure où les droits à prestations sont déjà acquis lors de l'adoption d'un régime ou de sa modification, les coûts des services passés sont comptabilisés directement en charges de l'exercice.

AUTRES AVANTAGES A LONG TERME

AXA RE a mis en place un plan de motivation à long terme appelé LTIP qui vise à fidéliser les managers clés par une politique de rémunération variable. Les paiements dans le cadre de ce plan se font après une période de trois ans et dépendent directement du niveau de ROE (« Return on Equity » ou retour sur capitaux propres) atteint par le groupe au cours de cette même période.

2.8.2 Autres provisions pour risques et charges

Les provisions sont comptabilisées lorsque AXA RE a une obligation immédiate (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé et qu'il est probable que des ressources financières soient nécessaires pour régler l'obligation. Par ailleurs, le montant de l'obligation doit être mesurable de manière fiable.

2.9 Information sectorielle

L'activité du groupe selon le périmètre retraité est essentiellement la réassurance Non Vie. La partie de l'activité liée à l'assurance de personnes, qui inclut la branche Vie mais également les branches Non Vie Accident et Santé, est non significative.

Par conséquent, et conformément aux normes IFRS, les comptes du Groupe sont présentés sous la forme d'un secteur d'activité unique.

Concernant la saisonnalité, la formation du résultat n'est pas homogène et constante tout au long de l'année en réassurance. Les primes et déductions sont reconnues en résultat lorsqu'elles sont acquises : cette acquisition est, le plus souvent, linéaire et prorata temporis. A contrario, la survenance de sinistres importants présente un pic correspondant à la saison des ouragans, notamment aux USA de juillet à octobre, compte tenu de la nature du portefeuille de AXA RE.

2.10 Autres informations

2.10.1 Charges

Les frais généraux sont présentés dans le compte de résultats sous la forme suivante :

- frais de gestion de sinistres ;
- frais d'acquisition ;
- frais d'administration ;
- frais de gestion des placements ; et
- autres charges non techniques.

Cette méthode de classement est réalisée au niveau de chaque entité consolidée, soit par affectation directe, soit par application de clés de répartition, selon la nature des charges correspondantes.

Le compte de résultat présente un résultat technique avant toute imputation de frais généraux. Les frais de gestion de sinistres, les frais d'acquisition internes, frais de gestion des placements et les frais d'administration figurent sur la ligne « Frais généraux ».

2.10.2 Impôts

La charge d'impôts de l'exercice est comptabilisée sur la base des montants calculés des bases taxables pour l'année en cours et conformément aux réglementations fiscales locales.

Les impôts différés, résultant du décalage temporaire entre les valeurs fiscales et les valeurs des actifs et passifs dans les comptes consolidés, sont calculés en fonction des réglementations fiscales en vigueur dans les différents pays ; les impôts différés actifs ne sont portés au bilan que dans la mesure où, dans le futur, il est probable qu'un profit pourra utiliser cette créance.

Les impôts différés actifs et passifs résultent d'écarts temporaires entre valeurs comptable et fiscale des actifs et passifs et des reports déficitaires, le cas échéant. Les impôts différés actifs sont comptabilisés s'il est probable qu'un résultat imposable futur permettra de récupérer les écarts temporaires. Dès lors que la situation de la société ne permet pas d'envisager la récupération des impôts différés actifs, ceux-ci font l'objet d'une dépréciation.

NOTE 3. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Les entités incluses dans le périmètre de consolidation au 31 mars 2006 sont les suivantes :

	Note	Pays	% de contrôle	% d'intérêt	Méthode de consolidation
Sociétés					
AXA RE (Mère)	(1)	France	100,0	100,0	Globale
Compagnie Générale de Réassurance de Monte Carlo (CGRM)		Monaco	100,0	100,0	Globale
AXA RE America Insurance Company		Etats-Unis	100,0	100,0	Globale
AXA Space, Inc.	(2)	Etats-Unis	100,0	100,0	Equivalence
AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd.		Singapour	100,0	100,0	Globale

(1) Comprend une succursale au Canada.

(2) AXA Space Inc. est consolidée par mise en équivalence, bien qu'elle soit contrôlée à 100 % par AXA RE. La filiale est une société de services (agence de souscription) dont l'impact sur les données financières est jugée non significatif.

Un nombre limité de fonds est aussi consolidé :

	% de contrôle au 31 mars 2006
Franklin Euro Credit	74 %
Franklin Sterling Obligations	54 %

NOTE 4. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

(en milliers de dollars US)	Brut	Amortissement/ Dépréciation	Net
Logiciels	47.646	(38.075)	9.571
Total immobilisations incorporelles	47.646	(38.075)	9.571

NOTE 5. ACTIFS INVESTIS

5.1 Plus et moins-values latentes sur actifs financiers investis

(en milliers de dollars US)	Coût historique net	Valeur de marché	Plus ou moins values latentes
Obligations disponibles à la vente	2.422.393	2.442.160	19.767
Actions disponibles à la vente	265.123	319.840	54.717
Fonds d'investissement non consolidés disponibles à la vente	678.682	734.385	55.704
Titres de participation de sociétés non consolidées	371.266	556.707	185.441
Obligations détenues par les OPCVM consolidés	96.697	96.697	
Actions détenues par les OPCVM consolidés	2.822	2.822	
Autres (dérivés actions et obligations)	(5.053)	(5.053)	
Actifs financiers investis	3.831.929	4.147.558	315.629
Immeubles de placements	24.483	24.483	
Prêts	465.625	465.625	
Titres de sociétés mises en équivalence	4.570	5.055	485 ⁽¹⁾
Disponibilités	415.217	415.217	
TOTAL INVESTISSEMENTS FINANCIERS DIRECTS . .	4.741.823	5.057.938	316.114

⁽¹⁾ Capitaux propres. Voir note 5.2

5.2 Titres de participation de sociétés non consolidées

Sociétés disponibles à la vente (en milliers de dollars US)	Juste valeur	Prix de revient net	Plus ou moins values latentes	Capitaux propres ⁽¹⁾	Résultat net ⁽¹⁾	% de contrôle ⁽¹⁾
Sociétés						
AXA Corporate solutions						
UK Holding	51.875	50.794	1.082	51.875 ⁽²⁾	— ⁽²⁾	100,00 % ⁽²⁾
AXA RE UK PLC	49.245	44.056	5.189	49.245 ⁽²⁾	716 ⁽²⁾	100,00 % ⁽²⁾
AXA RE Finance	377.645	238.710	138.935	377.645 ⁽²⁾	10.028 ⁽²⁾	100,00 % ⁽²⁾
AXA Millésimes	45.275	28.321	16.954	241.459	(3.015)	12,86 %
AXA Investment Managers . . .	20.134	421	19.713	813.262	92.712	0,72 %
AXA Technology Services	2	2	0	34.850	5.548	0,01 %
Vendôme Paris	6.902	5.807	1.095	320.803	32.005	1,10 %
FDV 1	5.628	3.155	2.473	8.828	11.324	14,90 %
Titres de participation non consolidés	556.707	371.266	185.441	—	—	—

Filiales mises en équivalence	Juste valeur	Prix de revient net	Réserves consolidées	Capitaux propres ⁽²⁾	Résultat net ⁽²⁾	% de contrôle ⁽²⁾
Sociétés						
AXA Space, Inc.	5.055	4.570	485	5.055	717	100,00 %
	5.055	4.570	485	—	—	—

⁽¹⁾ Dernière évaluation disponible au 31 décembre 2005

⁽²⁾ Situation au 31 mars 2006

NOTE 6. CRÉANCES

6.1 Créances nées d'opérations de réassurance

Créances de réassurance (en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité		31 mars 2006 retraité
	Montant brut	Provision	Valeur nette
Dépôts espèces chez les cédantes (acceptation) . . .	171.069	—	171.069
Créances sur les cédantes (acceptation)	216.120	(30.337)	185.783
Créances sur les rétrocessionnaires (rétrocession) .	330.658	—	330.658
TOTAL	717.848	(30.337)	687.511

Dépréciation de créances de réassurance

AXA RE évalue, à chaque date de bilan, les risques de dépréciation durable d'une créance.

L'évaluation de la dépréciation se fonde sur l'ancienneté des soldes et sur le profil de risque des sociétés. Le profil de risque est classé de 1 à 7 (de société saine à société en liquidation).

6.2 Autres créances d'exploitation

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Actifs distincts sur engagements sociaux	5.614
Autres actifs long terme	15.630
Comptes courants	553
Intérêts courus non échus autres	767
Comptes de régularisation	15.157
Autres créances court terme	1.903
TOTAL	39.624

6.3 Comptes de régularisation sur actifs techniques

Comptes de régularisation techniques (en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Primes à émettre (acceptations)	989.413
Commissions à émettre (acceptations)	(11.034)
Commissions sur primes non acquises (acceptations)	194.513
TOTAL	1.172.893

NOTE 7. CAPITAL

Au 31 mars 2006, la société AXA RE était une filiale à plus de 99 % de la holding de tête du Groupe AXA, la société AXA S.A et faisait partie du groupe Axa. Toutes les actions composant le capital de la société AXA RE bénéficient des mêmes droits.

Au 31 mars 2006, son capital était composé de 27 742 902 actions d'un nominal de 16 euros chacune.

NOTE 8. PROVISIONS TECHNIQUES

(en milliers de dollars US)	Note	31 mars 2006 retraité
Provisions techniques sinistres brutes		
Provisions pour frais de gestion de sinistres		77.855
Provisions de sinistres		4.146.626
Provisions pour risques en cours		989
Réserves d'égalesisation		—
Provisions techniques sinistres cédées		
Provisions sinistres		(954.367)
Provisions risques en cours		—
Total provisions techniques sinistres nettes	I	3.271.103
Provisions techniques pour primes nettes		
Provisions pour primes non acquises brutes		1.018.760
Provisions pour primes non acquises cédées		(199.448)
Total provisions techniques pour primes nettes	II	819.311
TOTAL PROVISIONS TECHNIQUES BRUTES		5.244.229
TOTAL PROVISIONS TECHNIQUES CEDEES		(1.153.815)
TOTAL PROVISIONS TECHNIQUES NETTES	I + II	4.090.414

NOTE 9. INSTRUMENTS DÉRIVÉS ET COUVERTURE DE CHANGE

ACTIF (en milliers de dollars US)	Valeur notionnelle	ECHEANCIER DES NOTIONNELS					Juste valeur Clôture ⁽¹⁾
		inf. à 1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	> 4 ans	
Swaps de taux (fixe payé, variable reçu)	289.030		86.280	–	–	202.751	(5.053)
TOTAL ACTIF	289.030	–	86.280	–	–	202.751	(5.053)

DETTES (en milliers de dollars US)	Valeur notionnelle	ECHEANCIER DES NOTIONNELS					Juste valeur Clôture ⁽²⁾
		inf. à 1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	> 4 ans	
Put acheté (devises)	122.041	122.041	–	–	–	–	3.262
Futures/Forward achetés (devises)	(185.361)	(185.361)	–	–	–	–	6.907
TOTAL PASSIF	(63.320)	(63.320)	–	–	–	–	10.169

⁽¹⁾ Perte latente

⁽²⁾ Gain latent

NOTE 10. DETTES DE FINANCEMENT

(en milliers de dollars US)		Juste valeur 31 mars 2006 ⁽¹⁾	Date d'application	Taux d'intérêt	Date	Echéance	Possibilité et conditions d'un éventuel remboursement	Subordination
Nature juridique de la dette	Montant							
			Jusqu'au 30 juin 2015	Euribor 3 mois + marge 1 %			Remboursement anticipé partiel ou total + intérêts, respect d'un préavis de 10 jours + dédommagement pertes ou frais subis par le prêteur consécutivement au remboursement anticipé	
Dette subordonnée AXA Ré (Paris)	181 598 (150 000 EUR)	188 738 (155 892 EUR)	A compter du 30 juin 2015	Euribor 3 mois + marge 2 %	30.06.2005	30.06.2025	Remboursement anticipé partiel ou total + intérêts, respect d'un préavis de 20 jours, sans autres frais complémentaires	Dernier rang des autres dettes hors prêts participatifs et hors porteurs de titres participatifs émis par l'emprunteur
			Cas d'une détenction par AXA < 51 %				A réception de la notification du prêteur, remboursement anticipé sans frais ni pénalités	

⁽¹⁾ Dernière évaluation disponible au 31 décembre 2005

Les autres dettes long terme (259 997 milliers de dollars US) sont constituées principalement des montants des succursales Vie d'AXA RE transférés du compte de liaison mère (257 938 milliers de dollars US).

NOTE 11. DETTES

11.1 Dettes nées d'opérations de réassurance

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Dépôt (cash) reçu des réassureurs (rétrocessions)	35.991
Dettes nées des opérations de réassurance (rétrocessions)	338.278
Dettes nées des opérations de réassurance (acceptations)	266.999
TOTAL	641.269

11.2 Autres dettes d'exploitation

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Dettes fiscales et sociales	—
Comptes courants	150.857
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	73.087
Produits constatés d'avance	272.706
Autres dettes	58.637
TOTAL	555.287

11.3 Comptes de régularisation sur passifs techniques

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Primes à émettre (rétrocessions)	3.143
Commissions à émettre (rétrocessions)	(343)
Commissions sur primes non acquises (rétrocessions)	15
TOTAL	2.815

NOTE 12. RÉSULTAT FINANCIER

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Revenus financiers	
Produits des placements	
Obligations	30.590
Actions	1.991
Prêts et autres	6.109
Revenus financiers divers	2.307
Intérêts sur dette de financement	
Frais sur valeurs mobilières et prêts	(1.204)
Total revenus financiers	39.793
Plus ou moins values réalisées	
Obligations	(2.751)
Actions	25.691
Autres plus ou moins values réalisées	–
Total plus ou moins values réalisées	22.940
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés en résultat net	(1.080)
Variation de la dépréciation des valeurs mobilières	(1.196)
Impact du change	
Charges et produits de conversion	7.369
Réévaluation de produits dérivés	5.945
Total impact du change	13.313
Autres résultats financiers	
Autres	(6.973)
Total des autres résultats financiers	(6.973)
Résultat financier hors coût de l'endettement	66.797

NOTE 13. IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES

(en milliers de dollars US)	31 mars 2006 retraité
Impôt sur les bénéfices en France	(21.403)
Courant	(23.515)
Différé	2.112
Impôt sur les bénéfices à l'étranger	(5.066)
Courant	(5.897)
Différé	831
TOTAL IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES	(26.469)

11.3.4 Rapport d'examen limité des réviseurs indépendants du Groupe sur les composants d'états financiers retraités d'AXA RE au 31 mars 2006

Le texte suivant présente une traduction libre en français du rapport original de l'auditeur émis en anglais, fournie dans le seul but d'en faciliter la lecture par des lecteurs français.

Au Conseil d'Administration de Paris Re Holdings Ltd

Introduction

En notre qualité de réviseurs du groupe PARIS RE Holdings Limited, dans le cadre de l'introduction en bourse de PARIS RE Holdings Limited, et faisant suite à votre demande, nous avons revu les composants de comptes consolidés d'AXA RE au 31 mars 2006 ci-joints, retraités comme décrit dans la note 1 pour les besoins de la Note d'Opération afin de refléter un périmètre de consolidation et une devise de présentation différents, de manière consistante avec les méthodes comptables du Groupe PARIS RE.

Les Composants de Comptes Consolidés Retraités incluent un bilan consolidé retraité, le compte de résultat retraité correspondant, le tableau de variation des capitaux propres pour la période de trois mois close à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ils ne comprennent pas un jeu complet d'états financiers au sens des IFRS car ils n'incluent pas de tableau de flux de trésorerie.

La Direction de PARIS RE est responsable de la préparation et de la fidèle présentation de l'information financière intermédiaire selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur l'information financière intermédiaire sur la base de notre examen limité.

Périmètre de nos travaux

Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale 2410 sur les missions d'examen limité « Examen limité des informations financières intermédiaires effectuée par l'auditeur indépendant de l'entité ». Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes d'audit internationales et il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit. De ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Conclusion

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la sincère présentation de la situation financière du groupe au 31 mars 2006 et de sa performance financière selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, pour la période de trois mois close à cette date.

Genève et Courbevoie, le 22 juin 2007

MAZARS CORESA

Jacques Fournier

MAZARS & GUÉRARD

Jean-Claude Pauly

11.3.5 Commentaire synthétique sur les comptes au 31 mars 2007

Les points marquants sont les suivants :

Primes

Les primes brutes pro forma (corrigées des rétrocessions payées par AXA RE) s'élèvent à USD 776 millions et sont en recul de 8,7 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente. À taux de change équivalent, le recul est de 11,4 %. Cette contraction du volume de primes est principalement due à la restructuration du portefeuille rendue nécessaire par une diminution du programme de rétrocession qui repose désormais principalement sur deux traités en quote-part couvrant notre branche dommages aux biens. La plupart des protections en excédent de sinistres se sont achevées fin 2006 et n'ont pas été renouvelées en 2007.

Le niveau de primes émises nettes reste constant d'une année sur l'autre à USD 595 millions.

Sinistres

Le montant des sinistres de la période s'élève à USD 155 millions contre USD 138 millions l'an dernier ce qui correspond à des ratios sinistres à primes de 59,6 % et 56,1 % respectivement.

L'année 2007 a vu la survenance d'un sinistre majeur européen, Kyrill, dont le coût brut estimé pour nous est de USD 31 millions. En tenant compte des primes de reconstitution payées par les cédantes (USD 4 millions) et des Contrats de Rétrocession, l'impact net sur nos comptes s'élève à USD 18 millions. L'impact de Kyrill représente 8,0 points de ratio sinistres à primes. Il n'y a pas eu de sinistres majeurs en 2006.

La charge sinistre attritionnelle de l'exercice courant est en baisse de USD 14 millions, s'établissant à USD 133 millions en 2007.

Résultat financier

Le résultat financier est en diminution au premier trimestre 2007 par rapport à la même période en 2006 principalement en raison de l'absence de plus value réalisée à fin mars 2007 non compensée par la hausse des revenus financiers. Notre politique d'investissement tend à limiter les expositions aux variations de change. Elle limite l'exposition aux marchés actions grâce à une allocation essentiellement tournée vers les instruments de taux.

Au premier trimestre 2007 la Société a profité des taux court terme élevés sur le dollar US et a privilégié les investissements en instruments monétaires. Notre allocation d'actif a peu varié depuis le 31 décembre 2006.

Résultat

Le résultat net s'élève à USD 35,7 millions contre USD 64,2 millions pour le premier trimestre 2006, le premier trimestre 2007 ayant été négativement impacté par l'amortissement des immobilisations incorporelles liés à l'Acquisition. Le résultat net avant amortissement et dépréciation des immobilisations incorporelles s'élève quant à lui à USD 59,2 millions contre USD 64,2 millions pour la même période en 2006. Cette diminution s'explique essentiellement par l'absence de plus value réalisée sur le premier trimestre 2007. Le ratio combiné s'établit à 91,5 % contre 89,8 % au premier trimestre 2006.

Le ratio de rétention correspondant aux primes émises nettes divisées, pour le premier trimestre 2007, par les primes brutes pro forma et pour le premier trimestre 2006, par les primes émises brutes s'élèvent respectivement à 76,7 % et 70,1 %.

Capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt

Au 31 mars 2007, le montant des capitaux propres hors immobilisations incorporelles nettes d'impôt s'élève à USD 1.887 millions.

Renouvellements en 2007

D'une façon générale, nos renouvellements principaux interviennent au début de chaque trimestre.

Les émissions de loin les plus importantes sont celles intervenant en janvier. Celles-ci sont restituées dans les comptes figurant à la Section 11.3.1 de la présente note d'opération (veuillez également vous référer aux informations ayant trait à la saison de renouvellement de janvier 2007 figurant à la Section 7.4.1 du Document de Base).

En ce qui concerne les renouvellements d'avril qui sont dominés par les affaires souscrites en Asie, les émissions ont été en progression en 2007 par rapport au mois d'avril de l'année 2006. L'activité a été satisfaisante et soutenue dans la branche assurance facultative alors que dans la branche traité, notre volonté de réduire nos expositions ainsi qu'une légère érosion des taux de primes nous ont conduit à diminuer légèrement nos engagements.

Le renouvellement de juillet est le dernier renouvellement réellement important de l'année (le renouvellement d'octobre étant le plus faible parmi les quatre trimestres). Il a principalement trait aux

affaires américaines et la Société estime que l'impact des changements de législation en Floride sera plus limité qu'initialement prévu (veuillez vous référer à la Section 12.4.4 du Document de Base).

11.4 AUTRES DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS

En juin 2007, M. Gerhardt a été informé qu'en raison de certaines opérations de réassurance financières impliquant des assureurs australiens à la fin des années 1990 et au début des années 2000, avant sa prise de fonction au sein d'AXA RE, il est possible que l'autorité de tutelle australienne en matière d'assurance (l'« APRA ») cherche à établir ou demande à un tribunal d'établir que M. Gerhardt soit empêché d'exercer des fonctions d'administrateur ou de cadre dirigeant d'un assureur australien. Le Groupe n'a pas actuellement de filiale, succursale ou licence australienne pouvant être affectées par une telle interdiction d'exercer si elle venait à être décidée à l'encontre de M. Gerhardt et, à l'heure actuelle, l'impact éventuel pour le Groupe de cette procédure APRA ou d'une telle interdiction dans d'autres juridictions ne peut pas être déterminé. M. Gerhardt a fait part à l'APRA de ses objections à l'établissement d'une telle interdiction. Il a l'intention de s'opposer à toute mesure de l'APRA visant à prendre toute décision de cette nature et de faire appel d'une telle décision si elle devait être prise. A ce stade peu avancé de la procédure APRA, le Groupe n'est pas en mesure de prévoir l'impact qu'elle, ou que toute mesure prise par l'APRA ou par toute autre autorité réglementaire, pourrait avoir sur le Groupe. Veuillez vous reporter aux risques décrits au Chapitre 4 du Document de Base et à la Section 2 de la présente note d'opération.

11.5 ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EN DATE DU 27 JUIN 2007

11.5.1 Approbation des comptes de l'exercice s'achevant au 31 décembre 2006

L'assemblée générale en date du 27 juin 2007 a approuvé les comptes sociaux et les comptes consolidés de l'exercice se clôturant au 31 décembre 2006.

L'assemblée générale de la Société a constaté une perte nette de USD 35.083.000 qu'elle a entièrement affecté au poste report à nouveau. Elle a en conséquence décidé de ne distribuer aucun dividende au titre de l'exercice 2006.

11.5.2 Conversion des actions de la Société en actions au porteur et modification corrélative des dispositions statutaires

Sur proposition du conseil d'administration publiée en date du 6 juin 2007, l'assemblée générale a approuvé le 27 juin 2007 la conversion de l'ensemble des actions de la Société qui étaient précédemment sous forme nominative en actions au porteur. Cette conversion a été effectuée afin de permettre la négociation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A.

Afin de prendre en compte la conversion des actions au porteur, l'assemblée générale a modifié l'ensemble des articles des Statuts de la Société adoptés le 7 mai 2007 qui prévoyait ou se référait à la forme nominative des actions de la Société.

La conversion des actions précédemment au nominatif en actions au porteur a rendu sans objet (i) les articles 5 et 7 des Statuts qui avait été adopté le 7 mai 2007 et (ii) l'article 5 des Statuts qui avait été adopté par l'assemblée générale en date du 7 mai 2007 sous condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. Ces articles devenant sans objet, l'assemblée générale en date du 27 juin 2007 a décidé de les supprimer ou de les révoquer.

La description de ces articles figurait aux pages 344 à 345 du Document de Base dans la section 24.2.6. Cette description devient caduque et la Section 24.2.6 doit ainsi se lire :

« 24.2.6 Droit de vote

Toute action donne droit à une voix et confère des droits égaux. Les droits de vote sont exercés dans le cadre des assemblées générales. Les actionnaires peuvent se faire représenter par des mandataires n'ayant pas la qualité d'actionnaires et qui sont autorisés par un pouvoir écrit devant être présenté à l'occasion de l'assemblée générale. »

En outre la description de l'ancien article 6 des Statuts qui figurait page 334 du Document de Base à la Section 24.1.3 intitulée « Forme des actions » doit être supprimée et remplacée par la description suivante :

« L'ensemble du capital social de la Société est matérialisé soit par un certificat global d'actions soit par plusieurs certificats distincts. Les actionnaires seront co-propriétaires de ce(s) certificat(s) d'actions à hauteur de leur participation. Ils ne pourront exiger de la Société la délivrance de certificats individuels. La propriété ou l'usufruit des actions et l'exercice des droits d'actionnaires entraînent automatiquement approbation des Statuts alors en vigueur.

Les actions au porteur et les certificats d'actions doivent être signés par deux personnes dûment autorisées par la Société, dont l'une au moins doit être membre du conseil d'administration. Ces signatures peuvent être apposées en fac-similé. »

En outre, à la suite de la conversion des actions de la Société en actions au porteur :

- aux pages 334, 335, 341 et 343 du Document de Base, aux sections 23.6.5, 24.1.1, 24.1.3, 24.1.4.2 et 24.1.4.3, les références à la forme nominative des actions doivent être lues comme des références à la forme au porteur des actions ;
- aux pages 334 et 335 du Document de Base, respectivement le troisième paragraphe de la Section 24.1.4.2 et le second paragraphe de la Section 24.1.4.3 faisant référence aux modalités de transfert d'actions nominatives doivent être supprimés ;
- à la page 342 du Document de Base, les troisième et quatrième phrases du second paragraphe de la Section 24.2.5.1. se lisant comme suit « *Chaque actionnaire est en droit de demander la remise immédiate et gratuite d'une copie de ces documents. Les actionnaires inscrits dans le registre des actions de la Société en seront avisés par écrits* » sont à supprimer puisqu'elles font référence à la forme nominative des actions. Elles sont à remplacer par la phrase suivante : « *La convocation à l'assemblée générale doit mentionner la mise à disposition de ces documents et le droit pour tout actionnaire d'en obtenir la communication.* »
- à la page 342 du Document de Base, la dernière phrase du quatrième paragraphe de la Section 24.2.5.1. se lisant comme suit « *Les actionnaires peuvent en outre être informés par courrier ordinaire* » est à supprimer.
- à la page 342 du Document de Base, la phrase suivante doit être ajoutée à la fin du septième paragraphe de la Section 24.2.5.1. : « *Cette demande doit justifier de la détention d'actions requise* ».
- la page 343 du Document de Base, le neuvième tiret de la Section 24.2.5.2 doit se lire « *la conversion d'actions au porteur en actions nominatives et vice versa* ».
- à la page 343 du Document de Base, la première phrase du dixième paragraphe de la Section 24.2.5.1. doit être supprimée. La seconde phrase de ce même paragraphe doit se lire comme suit : « *Les actionnaires peuvent se faire représenter par des mandataires n'ayant pas la qualité d'actionnaires et qui sont autorisés par un pouvoir écrit devant être présenté à l'occasion de l'assemblée générale.* »

11.5.3 Révocation des résolutions des actionnaires en date du 7 mai 2007 adoptant des dispositions statutaires sous condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. et réadoption de certaines de ces dispositions sans condition suspensive

Concomitamment à la suppression de l'article 5 des Statuts (veuillez vous reporter à la Section 11.4.2 de la présente note d'opération), l'assemblée générale en date du 27 juin 2007 a décidé de révoquer l'ensemble de ses résolutions portant sur l'adoption d'articles des Statuts adoptés le 7 mai 2007 sous condition suspensive de l'admission aux négociations et de la première cotation des actions de la Société sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A et de réadopter, sans condition suspensive, les mêmes articles 34 et 35. Les articles 34 et 35 des Statuts, respectivement décrits aux Sections 24.2.8 (Franchissement de seuil) et 24.2.13 (Offre publique obligatoire), sont ainsi en vigueur à la date de la présente note d'opération.

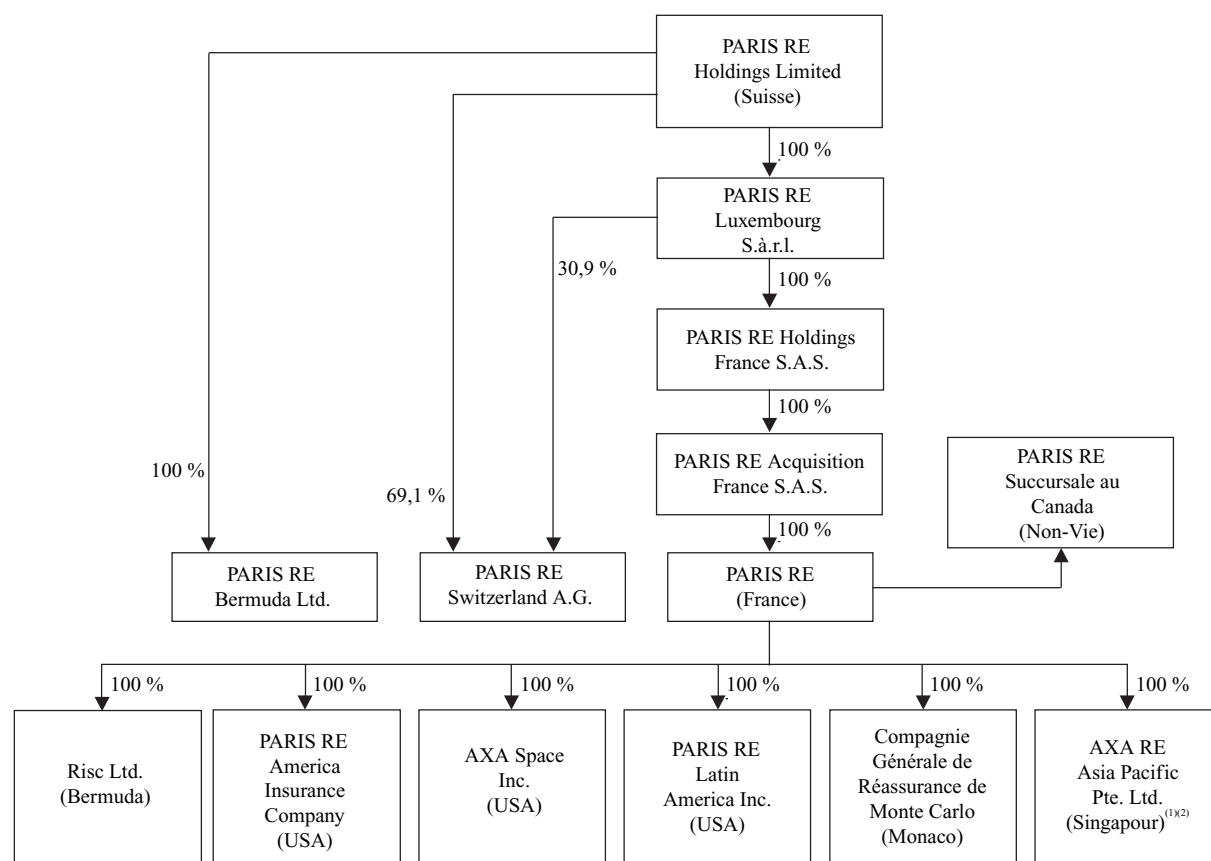
L'ensemble des dispositions statutaires décrites dans le Document de Base (veuillez toutefois vous reporter à la Section 11.4.2 de la présente note d'opération) sont ainsi en vigueur à la date de la présente note d'opération.

11.6 RÉALLOCATION DU CAPITAL SOCIAL AU SEIN DU GROUPE

A la suite de la redomiciliation de la Société en Suisse, il a été décidé d'adapter l'allocation du capital social des différentes filiales opérationnelles à l'intérieur du Groupe. Ainsi :

- le capital social nominal de la filiale bermudienne PARIS RE Bermuda Ltd. a été réduit avec effet au 7 juin 2007 de USD 601 millions à USD 301 millions. A la suite de cette réduction de capital, la licence de PARIS RE Bermuda Ltd. (veuillez vous reporter à la Section 12.6.1 du Document de Base) a été provisoirement suspendue par les autorités de régulation locales dans l'attente d'une mise à jour du plan de développement commercial. Il est rappelé que cette société n'a pas encore débuté son activité ;
- le capital social nominal de la filiale suisse PARIS RE Switzerland AG a été augmenté avec effet au 8 juin 2007 de CHF 85 millions à CHF 275 millions. Cette augmentation de capital a été entièrement souscrite par la Société. En conséquence, la Société détient à la date de la présente note d'opération 69,1 % du capital de PARIS RE Switzerland AG, alors que la participation de PARIS RE Luxembourg Sàrl a été ramenée de 100 % à 30,9 % (veuillez vous reporter à la Section 13.2.6 du Document de Base) ; et
- dans le but de compléter le renforcement de la solidité financière de PARIS RE Switzerland AG, la dette subordonnée dont bénéficie cette société a été portée de USD 60 millions à USD 150 millions. Cette dette subordonnée est entièrement portée par la Société.

L'organigramme ci-dessous présente le Groupe à la date de la présente note d'opération (les pourcentages expriment à la fois les participations détenues dans le capital et les droits de vote) :



(1) L'acquisition devrait être finalisée d'ici juillet 2007.

(2) Changera de denomination avant la fin de l'année 2007.

11.7 MODIFICATION DU PLAN D'ATTRIBUTION DE RSU ET DE STOCK-OPTIONS DES SALARIÉS ET EMISSION DE STOCK-OPTIONS ET DE RSU EN FAVEUR DE CERTAINS SALARIÉS DU GROUPE

Le conseil d'administration en date du 13 juin 2007 a décidé de modifier le plan de stock options et de RSU des salariés. Ces modifications visent notamment à conformer le plan aux exigences réglementaires suisses et aux évolutions législatives et réglementaires françaises.

Par ailleurs, le conseil d'administration a lors de cette même réunion délégué au président du comité des rémunérations, M. Hope les pouvoirs pour procéder à une attribution de RSU et de stock-options en faveur d'environ 65 salariés qui ne faisaient pas partie du Groupe le 29 décembre 2006 ou qui n'avaient pas été identifiés à cette date comme collaborateurs clés. Il est prévu que ces attributions effectuées dans le cadre du plan révisé de RSU et de stock-options au profit de certains salariés et administrateurs du Groupe (pour plus de détail, veuillez vous reporter à la Section 20.2.2.1 du Document de Base) s'élèveront à un nombre total maximum d'environ 235.000 RSU et un maximum d'environ 150.000 stock-options donnant droit respectivement au même nombre maximum d'actions de la Société.

En conséquence pourront après ces attributions encore être émises dans le cadre du plan révisé de RSU et de stock-options un minimum d'environ 202.575 RSU et un minimum d'environ 184.010 stock-options donnant respectivement droit au même nombre minimum d'actions de la Société.

Plus précisément, il est prévu que seront attribuées :

- 250 RSU à chacun des environ 65 salariés qui ne faisaient pas partie du Groupe le 29 décembre 2006, soit un total d'environ 16.250 RSU donnant droit au même nombre d'actions de la Société. Comme les *packages* de bienvenue accordés le 29 décembre 2006 et ajustés le 7 mai 2007 pour tenir compte de l'émission et du regroupement des actions, ces 250 RSU attribués à chaque salarié donnent droit à 250 actions de la Société ; et
- au total un maximum d'environ 218.750 RSU et un maximum d'environ 150.000 stock-options donnant droit respectivement au même nombre maximum d'actions, à certains salariés identifiés depuis le 29 décembre 2006 comme étant des collaborateurs clés du Groupe.

Le conseil d'administration en date du 13 juin 2007 a délégué à M. Hope le pouvoir de fixer le prix d'exercice des stock-options et de déterminer les modalités d'attribution des RSU et stock-options. Il est prévu que M. Hope déterminera le 12 juillet 2007 le nombre exact de RSU et de stock-options attribuées ainsi que le prix d'exercice des stock-options conformément à l'article L. 225-177 du Code de commerce français. Sauf en ce qui concerne les salariés d'AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd (Singapour), le prix d'exercice des stock-options sera égal au Prix de l'Offre qui sera déterminé le même jour par un représentant de la Société autorisé à cette fin par le conseil d'administration de la Société en date du 13 juin 2007. Il est prévu que le prix d'exercice des stock-options accordées aux 33 salariés d'AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd (Singapour) soit égal à USD 20 par action et ainsi, compte tenu de l'émission et du regroupement des actions, identique à celui des stock-options accordées le 29 décembre 2006. Ces conditions d'attribution identiques éviteront de désavantager les salariés d'AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd (Singapour), par rapport aux autres salariés du Groupe. Comme indiqué à la Section 22.1.2. du Document de Base, l'acquisition d'AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd (Singapour), qui est sous le contrôle effectif du Groupe depuis le 21 décembre 2006, devrait être réalisée avant le 16 juillet 2007.

Il est par ailleurs prévu que les échéances des RSU et des stock options attribuées aux salariés d'AXA RE Asia Pacific Pte. Ltd (Singapour) soient identiques à celles des RSU et des stock-options attribuées le 29 décembre 2006. En conséquence, la date d'acquisition définitive des actions sous-jacentes aux RSU serait le 29 décembre 2008 et la période d'exercice possible des stock options serait comprise entre le 29 décembre 2010 et le 29 décembre 2016.

11.8 PLAN DE MOTIVATION EN ACTIONS EN FAVEUR DES ADMINISTRATEURS N'ÉTANT PAS SALARIÉS DE LA SOCIÉTÉ ET ATTRIBUTIONS D'ACTIONS AUX ADMINISTRATEURS

Conformément à sa décision en date du 8 novembre 2006 (veuillez vous reporter à la Section 19.3 du Document de Base), le conseil d'administration a par décision écrite en date du 26 juin 2007 approuvé un plan d'attribution d'actions en faveur des administrateurs n'étant pas salariés de la Société.

Le nombre maximum d'actions pouvant être attribuées en vertu de ce plan de motivation en actions est de 60.000 actions. Le conseil d'administration a dans cette même décision écrite du 26 juin 2007 décidé d'accorder contre paiement de la valeur nominale des actions par les bénéficiaires et sous certaines conditions, après le règlement-livraison de l'Offre, à tous les administrateurs n'étant pas salariés de la Société (c'est-à-dire l'ensemble des administrateurs hormis M. Gerhardt) 1.250 actions de la Société.

Après le règlement livraison de l'Offre, le nombre maximum d'actions pouvant encore être attribuées en vertu de ce plan sera ainsi de 46.250 actions.

Les actions accordées par le conseil d'administration par la résolution écrite du 26 juin 2007 seront attribuées aux bénéficiaires après versement de leur part de la valeur nominale des actions. Ces derniers pourront librement en disposer après écoulement de la période de restriction applicable aux actions, soit (i) à raison d'un quart des actions attribuées par année sur une période de quatre années, (ii) sous certaines conditions, en cas de retraite, de décès ou d'invalidité, ou (iii) en cas de changement de contrôle entendu comme (A) l'acquisition par toute personne d'au moins la moitié du capital social ou des droits de vote, (B) sous certaines conditions, la modification de la composition du conseil d'administration, ou (C) l'approbation par l'assemblée générale (x) d'une réorganisation, fusion ou consolidation ayant pour conséquence que les actionnaires avant la date de cette opération ne détiennent plus la majorité des droits de vote de la Société, ou (y) d'une liquidation ou dissolution de la Société ou d'une cession, d'un transfert ou (z) de toute autre opération portant sur l'ensemble ou substantiellement tous les actifs de la Société.

En cas de cessation des fonctions du bénéficiaire (hormis les cas de retraite, de décès ou d'invalidité) pendant la période de restriction, les actions sous-jacentes ne seront pas attribuées.

Les actions ne peuvent être cédées, nanties, transmises ou transférées pendant la période de restriction. Les actions ne sont en principe pas assujetties à une condition de conservation suivant leur acquisition. La Société peut toutefois prévoir des restrictions de cession, de nantissement ou de tout autre transfert des actions sous-jacentes, si elle estime de telles restrictions nécessaires afin de se conformer aux Statuts, Securities Act, *U.S. Securities Exchange Act* de 1934, tel que modifié, ou aux réglementations boursières de toute juridiction ou aux autres lois ou réglementations applicables.

Le nombre d'actions attribué peut être ajusté conformément à certaines protections anti-dilution habituelles.

11.9 COMITÉ D'AUDIT

Le conseil d'administration en date du 13 juin 2007 a modifié le règlement intérieur du comité d'audit et sa composition afin d'augmenter le pourcentage de membres indépendants du comité. Ainsi le règlement intérieur du comité d'audit prévoit dorénavant que la majorité des membres doit être indépendante. M. Mendoza a été nommé membre du comité d'audit et est considéré comme indépendant par la Société.

11.10 CHARTE DE DÉONTOLOGIE BOURSIÈRE

Le conseil d'administration en date du 13 juin 2007 a adopté une charte de déontologie boursière conformément à la Section 3, Article XII du Règlement d'Organisation de la Société. L'objectif premier de ce document est de rappeler aux salariés, administrateurs et mandataires sociaux de la Société et de ses filiales et aux actionnaires bénéficiant de certains droits de gestion (veuillez vous reporter à la Section 24.2.3 du Document de Base) les règles et procédures françaises et suisses applicables ayant trait au délit d'initié et à la divulgation d'information, ainsi que la nécessité d'un entier respect de ces règles.

