

MARTIN MAUREL SELLA BANQUE PRIVEE - MONACO S.A.M.

Société Anonyme Monégasque

au capital de 9.000.000 euros

Siège Social : «Villa du Pont» - 3, bd Princesse Charlotte - Monaco

BILAN AU 31 DECEMBRE 2011

(en euros)

ACTIF	31/12/11	31/12/10
CAISSE, BANQUES CENTRALES, C.C.P	0.00	0.00
EFFETS PUBLICS ET VALEURS ASSIMILEES.....		
CREANCES SUR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT	36 456 159.16	43 291 031.14
à vue	18 339 834.66	22 375 242.58
à terme	18 116 324.50	20 915 788.56
OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE	54 625 040.22	40 795 410.74
Créances commerciales		
Autres concours à la clientèle.....	6 184 412.80	3 510 937.50
Comptes ordinaires débiteurs	48 198 180.98	37 284 473.24
Créances douteuses	242 446.44	0.00
OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES A REVENU FIXE	51 669 242.49	44 590 866.00
ACTIONS ET AUTRES TITRES A REVENU VARIABLE	3 990 233.38	4 082 227.32
PARTICIPATIONS ET AUTRES TITRES DETENUS A LONG TERME...	188 484.00	188 484.00
PARTS DANS LES ENTREPRISES LIEES	207 816.53	207 816.53
CREDIT-BAIL ET LOCATION AVEC OPTION D'ACHAT		
LOCATION SIMPLE.....		
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	2 199 399.45	2 184 089.83
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	1 134 983.22	1 106 521.45
CAPITAL SOUSCRIT NON VERSE.....		
ACTIONS PROPRES.....		
COMPTES DE NEGOCIATION ET DE REGLEMENT	0.00	750.00
AUTRES ACTIFS	110 541.57	90 411.89
COMPTE DE REGULARISATION.....	1 155 993.25	1 024 923.00
TOTAL DE L'ACTIF	151 737 893.27	137 562 531.90
PASSIF	31/12/11	31/12/10
BANQUES CENTRALES, C.C.P		
DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT	236 787.60	422 787.64
à vue	236 787.60	422 787.64
à terme	0.00	0.00
OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE	132 665 171.44	119 748 687.22
Comptes d'épargne à régime spécial	39 259.08	65 435.48
à vue		
à terme	39 259.08	65 435.48
Autre dettes	132 625 912.36	119 683 251.74
à vue	66 835 611.50	63 714 494.04
à terme	65 790 300.86	55 968 757.70

DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE		
AUTRES PASSIFS	547 601.21	375 031.28
COMPTES DE REGULARISATION.....	1 242 033.08	1 109 173.38
COMPTES DE NEGOCIATION ET DE REGLEMENT	26 465.39	0.00
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	186 194.00	160 506.00
DETTES SUBORDONNÉES.....		
FONDS POUR RISQUES BANCAIRES GÉNÉRAUX (FRBG)		
CAPITAUX PROPRES HORS FRBG	16 833 640.55	15 746 346.38
CAPITAL SOUSCRIT	9 000 000.00	9 000 000.00
PRIMES D'ÉMISSION		
RESERVES	900 000.00	878 755.00
ECART DE REEVALUATION		
PROVISIONS RÉGLEMENTÉES ET SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT		
REPORT A NOUVEAU (+/-)	5 576 346.38	4 843 962.61
RESULTAT EN INSTANCE D'AFFECTION		
RESULTAT DE L'EXERCICE (+/-).....	1 357 294.17	1 023 628.77
TOTAL DU PASSIF	151 737 893.27	137 562 531.90

HORS BILAN AU 31 DECEMBRE 2011

(en euros)

	31/12/11	31/12/10
ENGAGEMENTS DONNES		
ENGAGEMENTS DE FINANCEMENT		
ENGAGEMENTS DE GARANTIE	16 734 921.20	14 956 311.38
Garantie d'ordre d'établissement de crédit.....		
Garantie d'ordre de la clientèle	16 734 921.20	14 956 311.38
ENGAGEMENTS SUR TITRES.....		
ENGAGEMENTS RECUS		
ENGAGEMENTS DE GARANTIE	52 138 492.00	22 898 996.82
Garantie reçue de la clientèle.....	45 645 492.00	20 661 996.82
Garantie reçue d'établissement de crédit	6 493 000.00	2 237 000.00
ENGAGEMENTS SUR TITRES.....		
ENGAGEMENTS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME		
OPERATIONS SUR INSTRUMENTS DE TAUX D'INTERETS.....	5 144 210.25	3 500 000.00

Il est à noter que les engagements de clientèle ayant une échéance sont tous à moins d'un an.

COMPTE DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2011

(en euros)

	31/12/11	31/12/10
Intérêt et produits assimilés	2 440 064.79	1 562 471.44
sur opérations avec les établissements de crédit	395 204.38	211 086.53
sur opérations avec la clientèle	1 351 875.48	682 105.21
sur obligations et autres titres à revenu fixe	692 984.93	669 279.70
autres intérêts et produits assimilés.....		
Intérêts et charges assimilées	852 367.22	603 802.63
sur opérations avec les établissements de crédit	53 983.23	6 804.63
sur opérations avec la clientèle	789 835.42	586 111.17
sur obligations et autres titres à revenu fixe	8 548.57	10 886.83
autres intérêts et charges assimilées.....		
Produits sur opérations de crédit-bail et assimilées.....		
Charges sur opérations de crédit-bail et assimilées		
Produits sur opérations de location simple.....		
Charges sur opérations de location simple		
Revenus des titres à revenu variable	100 115.40	75 131.32
Commissions (produits).....	5 606 118.59	5 129 241.22
Commissions (charges)	801 877.25	812 410.06
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	53 078.95	43 577.68
sur titres de transaction de change	53 078.95	43 577.68
sur instruments financiers		
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés....	-5 626.25	343 526.39
Autres produits d'exploitation bancaire.....	525 696.01	479 828.88
Autres charges d'exploitation bancaire.....	11 008.87	4 523.03
PRODUIT NET BANCAIRE.....	7 054 194.15	6 213 041.21
Charges générales d'exploitation.....	5 412 052.67	5 098 256.57
Frais de personnel	3 025 681.34	3 178 083.63
Autres frais administratifs.....	3 232.05	2 927.72
Services extérieurs	2 383 139.28	1 917 245.22
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations.....	159 293.15	149 483.98
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION	1 482 848.33	965 300.66
Coût du risque.....	-125 609.80	58 001.08
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 357 238.53	1 023 301.74
Gains ou pertes sur actifs immobilisés	0.00	0.00
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	1 357 238.53	1 023 301.74
Résultat exceptionnel.....	55.64	327.03
Impôts sur les bénéfices		
Dotations/Reprises de FRBG et provisions réglementées.....		
RESULTAT NET.....	1 357 294.17	1 023 628.77

NOTES SUR LES ETATS FINANCIERS**NOTE 1 - PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'ÉVALUATION****1.1 Présentation des comptes annuels**

Les comptes annuels (bilan, hors bilan, compte de résultat et annexes) sont présentés en euros, conformément aux dispositions du règlement CRC 2000.03 du 4 juillet 2000.

1.2 Principes et méthodes comptables

Les comptes annuels ont été établis en suivant les principes et méthodes généralement admis dans la profession bancaire.

a) Conversion des actifs et passifs libellés en devises

- Les actifs et passifs en devises sont convertis aux taux de change de fin d'exercice.

- Les pertes ou gains résultant de ces conversions ainsi que les différences de change réalisées sur les opérations de l'exercice sont comptabilisés au compte de résultat.

b) Opérations de change

A chaque arrêté comptable, les contrats de change comptant sont évalués au cours du marché au comptant de la devise concernée.

Les opérations de change à terme sont des opérations adossées, conclues pour le compte de la clientèle et qui s'inscrivent en symétrie par rapport aux opérations avec le marché. Le cours utilisé est le cours au comptant de la devise concernée.

c) Créances sur la clientèle

Les créances sur la clientèle sont comptabilisées à leur valeur nominale et le cas échéant, après déduction des revenus perçus d'avance. Les revenus perçus d'avance sont crédités au prorata dans le compte de résultat.

d) Créances et dettes sur les établissements de crédits

Le solde à l'actif correspond en grande partie au placement de l'excédent des ressources sur les emplois.

e) Intérêts et commissions

Les intérêts sont enregistrés au compte de résultats prorata-temporis. Les commissions sont comptabilisées selon le critère de la date d'exigibilité à l'exception de celles assimilées à des intérêts qui sont comptabilisées prorata-temporis.

f) Evaluation du portefeuille obligataire

Martin Maurel Sella applique le calcul d'une surcote / décote sur son portefeuille obligataire, réparti sur la durée de vie du titre.

g) Participations et autres titres détenus à long terme

La banque détient une participation à hauteur de 34,94% dans le capital de la société de gestion «MPM & PARTNERS».

h) Parts dans les entreprises liées

Ce poste représente la participation majoritaire détenue dans le capital de « MARTIN MAUREL SELLA GESTION MONACO SAM », société de gestion des Fonds Communs de placement dont notre établissement est dépositaire.

La constitution de provisions pour dépréciation des titres de participation est appréciée individuellement, en tenant compte de la valeur d'usage et de l'appréciation économique et financière de chaque société concernée.

i) Constitution du fonds de commerce :

- Eléments corporels : 33.680,00 euros
- Eléments incorporels qui comprennent l'enseigne, le nom commercial, l'achalandage, et la clientèle pour une valeur de 2.016.320,00 euros.

j) Immobilisations

Les immobilisations sont comptabilisées à leur coût d'acquisition.

Durée et mode d'amortissement des immobilisations.

IMMOBILISATIONS	DUREE	MODE
Frais d'établissement	5 ans	Linéaire
Logiciels	1 an	Linéaire
Coffres	20 ans	Linéaire
Matériel informatique	3 ans	Dégressif
Matériel de transport	4 ans	Linéaire
Mobilier	10 ans	Linéaire
Matériel de bureau	5 ans	Dégressif
Agencements, installations	10 ans	Linéaire
Sécurité	5 ans	Dégressif

Les immobilisations incorporelles comprennent le fonds de commerce, des frais d'établissement et des logiciels.

Les immobilisations corporelles comprennent une participation à hauteur de 35% dans le capital de la SCP VDP1 et à hauteur de 1% dans le capital de la SCI VDP2. La SCP VDP1 détient le capital de la SCI VDP2 propriétaire des locaux de notre établissement acquis le 29/12/05.

k) Engagements en matière de retraite

Les pensions de retraite dues au titre des divers régimes de retraite sont prises en charge par un organisme extérieur spécialisé OPTIMUM VIE. Le montant des indemnités acquises au 31/12/2011 est de 49.894,00 euros.

l) Fiscalité

Martin Maurel Sella n'est pas soumis à l'impôt sur les sociétés car elle réalise plus de 75 % de son chiffre d'affaires sur Monaco.

Elle n'a pas opté pour la TVA.

NOTE 2 - IMMOBILISATIONS

IMMOBILISATIONS ET AMORTISSEMENTS AU 31 DECEMBRE 2011 (en milliers d'euros)

Immobilisations Incorporelles	Valeur brute au 31/12/2010	Acquisitions	Cessions	Rebus	Valeur brute au 31/12/2011	Amortissements au 31/12/2010	Dotation de l'année		Reprise amortissement sur cessions	Cumul Amortissement au 31/12/2011	Valeur comptable nette au 31/12/2011
							Linéaire	Dégressive			
Immobilisations incorporelles en cours											
Fonds commercial	2 050				2 050						2 050
Droit au bail	134				134						134
Frais d'établissement	236				236	236				236	
Logiciel	640	61		79	622	640	46		79	606	15
Total immobilisations incorporelles	3 061	61	0.00	79	3 042	876	46	0.00	79	843	2 199

Immobilisations Corporelles	Valeur brute au 31/12/2010	Acquisitions	Cessions	Rebus	Valeur brute au 31/12/2011	Amortissements au 31/12/2010	Dotation de l'année		Reprise amortissement sur cessions	Cumul Amortissement au 31/12/2011	Valeur comptable nette au 31/12/2011
							Linéaire	Dégressive			
Matériel de transport	64				64	46	8			54	10
Mobilier	265	7			272	158	17			174	98
Matériel de bureau et matériel informatique	466	69		98	437	420	1	42	98	365	72
Agencement, aménagement et installation	1 504	66		41	1 528	1 268	38	8	41	1 273	255
Parts dans des sociétés civiles immobilières	700				700						700
Total immobilisations corporelles	2 998	142		139	3 001	1 892	64	50	139	1 866	1 135

NOTE 3 - VENTILATION DES CREANCES ET DES DETTES SUR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET SUR LA CLIENTELE SELON LEUR DUREE RESIDUELLE (en milliers d'euros)

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
EMPLOIS	79 544	0	5 110	6 184	90 839
Créances sur les établissements de crédit	31 346	0	5 110		36 456
(Dont créances rattachées)	51	0	110		161
Créances sur la clientèle	48 198			6 184	54 383
(Dont créances rattachées)	344			18	362
RESSOURCES	98 240	18 366	16 296	0	132 903
Dettes sur les établissements de crédit	237				237
(Dont dettes rattachées)	0				0
Dettes sur la clientèle	98 003	18 366	16 296		132 665
(Dont dettes rattachées)	81	94	159		334

NOTE 4 - VENTILATION DES COMPTES DE REGULARISATION (en milliers d'euros)

COMPTES DE REGULARISATION - ACTIF	31/12/2011	31/12/2010
Comptes d'ajustement sur devises	182	115
Charges constatées d'avance	30	50
Produits à recevoir	939	826
Autres comptes de régularisation	5	34
TOTAL	1 156	1 025

COMPTES DE REGULARISATION - PASSIF	31/12/2011	31/12/2010
Comptes d'encaissement		
Comptes d'ajustement sur devises	182	115
Produits constatés d'avance	12	24
Charges à payer	1 047	970
Autres comptes de régularisation	0	0
TOTAL	1 242	1 109

NOTE 5 - VENTILATION DES CREANCES ET DES DETTES SUR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT ET SUR LA CLIENTELE (en milliers d'euros)

	31/12/2011	31/12/2010
EMPLOIS	91 081	84 086
CREANCES SUR LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT	36 456	43 291
à vue	18 340	22 375
à terme	18 116	20 916
OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE	54 625	40 795
Créances commerciales		
Autres concours à la clientèle	6 184	3 511
Comptes ordinaires débiteurs	48 198	37 284
Créances douteuses	242	0
RESSOURCES	132 902	120 172
DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT	237	423
à vue	237	423
à terme	0	0
OPERATIONS AVEC LA CLIENTELE	132 665	119 749
Comptes d'épargne à régime spécial	39	65
à vue		
à terme	39	65
Autres dettes	132 626	119 684
à vue	66 836	63 715
à terme	65 790	55 969

NOTE 6 - PORTEFEUILLE TITRES (en milliers d'euros)

	2011	2010
TITRES DE PLACEMENT	55 659	48 673
Obligations et autres titres à revenus fixe (1)	51 669	44 591
<i>(Dont créances rattachées)</i>	257	264
<i>(Dont moins values latentes provisionnées)</i>	27	3
Actions et autres titres à revenu variable (2)	3 990	4 082
<i>(Dont moins values latentes provisionnées)</i>	33	18

(1) Les titres détenus sont essentiellement des CDN

(2) Les titres détenus sont essentiellement des OPCVM français.

NOTE 7 - TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS (en euros)

Informations financières	Capital	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	Quote part du capital détenue (en %)	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	PNB ou Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice clos	Résultats (bénéfice ou perte du dernier exercice clos)	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
				Brute	Nette						
Filiales et participations											
A. Renseignements détaillés concernant : les filiales et les participations											
1. Filiales (+ de 50 % du capital détenu par la société) MARTIN MAUREL SELLA GESTION											
	160 000	209 445	99.20 %	207 817	207 817			1 129 774	181 133	99 200	
2. Participations (de 10 à 50 % du capital détenu par la société) VDPI											
	2 000 000	0	35.00 %	700 020	700 020				-3 107	0	
	500 000	19 014	34.94 %	174 700	174 700			2 678 845	12 010	0	
B. Renseignements globaux concernant : les autres filiales ou participations											
1. Filiales non reprises au § A.											
a. Filiales françaises (ensemble)											
b. Filiales étrangères (ensemble)											
2. Participations non reprises au § A.											
a. Dans des sociétés françaises (ensemble)											
b. Dans des sociétés étrangères (ensemble)											

NOTE 8 - CAPITAUX PROPRES (en euros)

	31/12/2011	31/12/2010
CAPITAL SOUSCRIT	9 000 000.00	9 000 000.00
PRIMES D'EMISSION		
RESERVES	900 000.00	878 755.00
Réserve légale		
Réserve statutaire	900 000.00	878 755.00
Autres réserves		
ECART DE REEVALUATION		
PROVISIONS REGLEMENTEES ET SUBVENTIONS D'INVESTISSEMENT		
REPORT A NOUVEAU (+/-)	5 576 346.38	4 843 962.61
RESULTAT EN INSTANCE D'AFFECTION		
RESULTAT DE L'EXERCICE (+/-)	1 357 294.17	1 023 628.77

Le capital de 9.000.000 d'euros est divisé en 9.000 actions de 1.000 euros chacune. La BANQUE MARTIN MAUREL détient 54,97% du capital et le Groupe BANCA SELLA en détient 44,97%.

NOTE 9 - PROPOSITION D'AFFECTATION DU RESULTAT

Résultat de l'exercice	1 357 294.17
Report à nouveau bénéficiaire	5 576 346.38
Résultat à affecter	6 933 640.55
Réserve statutaire	0.00
Distribution d'un dividende (40 € par action)	360 000.00
Report à nouveau bénéficiaire	6 573 640.55

NOTE 10 - CREANCES DOUTEUSES & PROVISIONS SUR CREANCES DOUTEUSES (en milliers d'euros)

	Encours douteux		Provisions sur encours douteux	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Encours sur la clientèle : Sociétés	0	0	0	0
Encours sur la clientèle : Particuliers	343	15	101	15
Total encours sur la clientèle	343	15	101	15

NOTE 11 - PRODUITS ET CHARGES D'INTERETS (en milliers d'euros)

	31/12/2011	31/12/2010
Intérêts et produits assimilés	2 440	1 562
sur opérations avec les établissements de crédit	395	211
sur opérations avec la clientèle	1 352	682
sur obligations et autres titres à revenu fixe	693	669
Intérêts et charges assimilées	852	604
sur opérations avec les établissements de crédit	54	7
sur opérations avec la clientèle	790	586
sur obligations et autres titres à revenu fixe	9	11

NOTE 12 - REVENUS DES TITRES A REVENU VARIABLE (en milliers d'euros)

	31/12/2011	31/12/2010
Dividendes de :		
MARTIN MAUREL SELLA GESTION SAM	99	74
AUTRES	1	1

NOTE 13 - COMMISSIONS *(en milliers d'euros)*

Commissions Produits	31/12/2011	31/12/2010
Droits de garde	709	555
Commissions de gestion	1 155	1 156
Commissions sur achats & ventes de titres	1 554	1 604
Commissions sur OPCVM	1 205	961
Location de coffre	8	6
Care of	98	72
Autres commissions	876	776
Total	5 606	5 129

Commissions Charges	31/12/2011	31/12/2010
Frais de courtage	268	233
Sous traitance siège titres	172	224
Autres commissions	362	356
Total	802	812

NOTE 14 - VENTILATION DES GAINS SUR OPERATIONS SUR TITRES DE PLACEMENT *(en milliers d'euros)*

	2011	2010
Plus values sur obligations et autres titres à revenu fixe (1)	39	2
Plus values sur actions et autres titres à revenu variable (2)	10	314
Reprises de provisions des titres de placement	116	81
Frais d'acquisition sur actions et autres titres à revenu variable	0	0
Moins values sur titres de placement à revenu fixe	154	51
Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placements	16	2
Total	-6	344

(1) Les titres détenus sont essentiellement des CDN

(2) Les titres détenus sont essentiellement des OPCVM français.

NOTE 15 - AUTRES PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE *(en milliers d'euros)*

AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION BANCAIRE	31/12/2011	31/12/2010
Produits divers d'exploitation bancaire	3	5
Refacturations diverses	330	329
Autres produits accessoires	193	147
Total	526	480

AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE	31/12/2011	31/12/2010
Charges diverses d'exploitation bancaire	11	5
Total	11	5

NOTE 16 - CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION *(en milliers d'euros)*

Charges générales d'exploitation	31/12/2011	31/12/2010
Frais de personnel	3 026	3 178
Salaires et traitements	2 229	2 372
Charges de retraite	205	203
Autres charges sociales	591	603
Autres frais administratifs	3	3
Services extérieurs	2 383	1 917
Total	5 412	5 098

NOTE 17 - COUT DU RISQUE *(en milliers d'euros)*

	31/12/2011	31/12/2010
Dotations aux provisions sur opérations avec la clientèle	-101	0
Reprises de provisions sur opérations avec la clientèle	14	32
Dotations aux provisions pour risques et charges	-175	0
Reprise de provisions pour risques et charges	150	50
Perte sur créance irrécupérable	-14	-24
SOLDE COUT DU RISQUE	-126	58

NOTE 18 - EFFECTIF *(selon déclaration BDF)*

	31/12/2011	31/12/2010
Commerciaux	20	20
Administratifs	13	13
Contrôle interne	4	2
TOTAL	37	35

NOTE 19 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES AU 31 DECEMBRE 2011 *(en milliers d'euros)*

	Valeur au 31/12/2010	Dotations	Reprises	Valeur au 31/12/2011
Provision stock options	11	0	0	11
Provision générale	150	175	150	175
Total provisions pour risques et charges	161	175	150	186

NOTE 20 - RATIOS PRUDENTIELS

Le coefficient de liquidité qui doit être au moins égal à 100% s'élève au 31 décembre 2011 à 419% contre 454% en 2010.

RAPPORT GENERAL

Exercice 2011

Messieurs les Actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article 25 de la loi n° 408 du 20 janvier 1945, nous vous rendons compte, dans le présent rapport, de l'accomplissement de la mission générale et permanente, qu'en vertu des dispositions de l'article 8 de la susdite loi, vous nous avez confiée par décision de l'assemblée générale du 5 mai 2009 pour les exercices 2009, 2010 et 2011.

Les états financiers et documents annexes, arrêtés sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la société, ont été mis à notre disposition dans le délai prévu à l'article 23 de la même loi n° 408.

Notre mission, qui consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers, a été accomplie selon les normes professionnelles, et nous a conduits à examiner les opérations réalisées par votre société, pendant l'exercice 2011, le bilan au 31 décembre 2011, le compte de résultat de l'exercice de douze mois, clos à cette date et l'annexe, présentés selon les prescriptions de la réglementation bancaire.

Ces documents ont été établis au moyen des mêmes méthodes d'évaluation que l'exercice précédent.

Nous avons vérifié les divers éléments composant l'actif et le passif ainsi que les méthodes suivies pour leur évaluation et pour la discrimination des charges et produits figurant dans le compte de résultat. Notre examen a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises qui prévoient que notre révision soit planifiée et réalisée de manière à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne sont pas entachés

d'irrégularités significatives. Une révision comptable comprend l'examen, par sondages, de la justification des montants et des informations contenus dans les états financiers, l'évaluation de leur présentation d'ensemble, ainsi que l'appréciation des principes comptables utilisés et des principales estimations faites par la Direction de la société. Nous estimons que nos contrôles fondent correctement notre opinion.

Nous avons aussi vérifié les informations sur les comptes données dans le rapport de votre Conseil d'Administration, les propositions d'affectation des résultats et le respect par la société des dispositions légales et statutaires régissant le fonctionnement de ses organes sociaux.

A notre avis, le bilan au 31 décembre 2011, le compte de résultat de l'exercice 2011 et l'annexe ci-joints, qui sont soumis à votre approbation, reflètent d'une manière sincère, en conformité avec les prescriptions légales et les usages professionnels, la situation active et passive de votre société au 31 décembre 2011, ainsi que les opérations et le résultat de l'exercice de douze mois, clos à cette date.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données dans le rapport de votre Conseil d'Administration relatives aux comptes.

Les propositions d'affectation des résultats sont conformes aux dispositions de la loi et des statuts.

Nos contrôles n'ont pas révélé d'infraction significative aux dispositions légales et statutaires régissant le fonctionnement des organes de votre société.

Monte-Carlo, le 30 mars 2012.

Les Commissaires aux comptes.

Stéphane GARINO

Claude PALMERO