

Etoile Gestion



ETOILE GESTION SNC

# ETOILE EURO TRESORERIE

**rapport  
annuel**

SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT À CAPITAL VARIABLE - SICAV DE DROIT FRANÇAIS

EXERCICE CLOS LE : 31.03.2010

**ÉTOILE EURO TRESORERIE**

SICAV  
O.P.C.V.M. "Monétaires euro"

**Etablissement dépositaire :**

SOCIETE GENERALE  
Siège social : 50, boulevard Haussmann  
75009 PARIS

**Société de gestion :**

ETOILE GESTION S.N.C.  
au capital de EUR. 29 000 010  
Siège social : 59, boulevard Haussmann  
75008 PARIS  
R.C.S. PARIS B 784 393 688

Représentée par : Monsieur Pascal MENTHILLER, Gérant

Gérant de l'O.P.C.V.M. : Monsieur Michel PALITCHEFF

Président du comité de surveillance : Monsieur Marc BATAVE  
Directeur général adjoint  
du Crédit du Nord

Secrétaire général : Madame Elisabeth MARCHOIT

**Promoteur :** CREDIT DU NORD  
Siège central :  
59, boulevard Haussmann  
75008 PARIS

**Commissaire aux comptes :** Ernst & Young  
41, rue Ybry  
92576 Neuilly-sur-Seine Cedex

# ■ sommaire

<b>informations concernant les mandataires sociaux</b> .....	<b>4</b>
<b>informations concernant les placements et la gestion</b> .....	<b>5</b>
<b>rapport de gestion du conseil d'administration</b> .....	<b>8</b>
<b>comptes annuels</b> .....	<b>11</b>
<b>bilan</b> .....	<b>12</b>
<b>actif</b> .....	<b>12</b>
<b>passif</b> .....	<b>13</b>
<b>hors-bilan</b> .....	<b>14</b>
<b>compte de résultat</b> .....	<b>15</b>
<b>annexes</b> .....	<b>16</b>
<b>règles &amp; méthodes comptables</b> .....	<b>16</b>
<b>évolution actif net</b> .....	<b>18</b>
<b>compléments d'information</b> .....	<b>19</b>
<b>inventaire opcv</b> .....	<b>24</b>
<b>projet de résolutions</b> .....	<b>25</b>
<b>rapport général du commissaire aux comptes</b> .....	<b>26</b>
<b>rapport spécial du commissaire aux comptes</b> .....	<b>28</b>

# informations concernant les mandataires sociaux

## CONSEIL D'ADMINISTRATION ETOILE EURO TRESORERIE

### **PRESIDENT DIRECTEUR GENERAL**

Monsieur Xavier de BENOIST

*Directeur de la Direction des Relations Entreprises au CDN*

### **ADMINISTRATEURS**

#### **CREDIT DU NORD**

Représenté par Monsieur Philippe LAINÉY *Secrétaire Général au CDN*

Egalement *PDG d'Etoile Court Terme Institutions SICAV*

*Administrateur - Banque Rhone Alpes SA*

*Représentant permanent du Crédit du Nord - Membre du Conseil de surveillance - Banque COURTOIS SA*

*Représentant permanent du Crédit du Nord - Administrateur de DEXIA CLF Banque SA*

*Représentant permanent du Crédit du Nord - ANTARIUS SA*

*Membre du Conseil de surveillance et Administrateur - Banque KOLB SA*

Monsieur Patrick FERRERE

*Directeur Général de la FNSEA*

*Fédération Nationale des Syndicats d'Exploitants Agricole*

Egalement *Membre de la Société locale d'Epargne-Caisse d'Epargne IDF Coop.*

*Gérant de Agriculture et Information SARL*

Monsieur Eric BROSSARD

*Directeur Général Adjoint Fonctions Supports du POLE EMPLOI*

Egalement *Président du Comité financier à titre bénévole de l'Association "TELETHON"*

*Administrateur de FACO SA*

Monsieur Philippe JARNOUEN de VILLARTAY

Egalement *Administrateur d'ETOILE CONVERTIBLES SICAV*

*Président Directeur Général d'ETOILE OBLI 5-7 ANS SICAV*

### **DIRECTION**

Président-Directeur Général

Monsieur Jean-Louis KLEIN

### **GESTIONNAIRE**

ETOILE GESTION S.N.C.

Représentée par Monsieur Pascal MENTHILLER

Gérant de la SICAV

Monsieur Michel PALITCHEFF

### **COMMISSAIRE AUX COMPTES**

ERNST AND YOUNG et Autres

Représenté par Monsieur Bernard CHARRUE

# informations concernant les placements et la gestion

## ORIENTATION DES PLACEMENTS ET AFFECTATION DES REVENUS

### • Objectif de gestion :

La SICAV est un OPCVM nourricier de l'OPCVM maître ETOILE MAITRE CASH.

L'objectif de gestion de l'OPCVM maître est d'obtenir, pour des périodes de placement inférieur à 3 mois, une performance supérieure à celle de l'indice EONIA après déduction des frais de gestion réels.

La SICAV aura une performance inférieure à celle du maître en raison de ses propres frais de gestion.

En conséquence, l'objectif de gestion de la SICAV est d'obtenir, pour des périodes de placement inférieures à 3 mois, une performance similaire à celle l'indice de l'indice EONIA, après déduction des frais de gestion réels.

### • Indicateur de référence :

L'indicateur de référence est identique à celui de l'OPCVM maître, à savoir l'EONIA.

L'indice EONIA (Euro Overnight Index Average) correspond à la moyenne des taux au jour le jour de la zone Euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne et représente le taux sans risque de la zone Euro.

**Mode de calcul :** Il est calculé sur la moyenne pondérée de toutes les opérations de prêts interbancaires effectuées au jour le jour.

**Publication :** Il est publié par la Banque Centrale Européenne entre 18h45 et 19h. Par convention, les jours de publication sont les jours ouvrés du calendrier Target.

La société de gestion tient à la disposition des investisseurs les informations concernant l'indice de référence dont l'évolution figure dans les documents périodiques et le document annuel.

### • Stratégie d'investissement :

L'OPCVM est investi en totalité dans l'OPCVM « maître » ETOILE MAITRE CASH et à titre accessoire en liquidités.

La stratégie d'investissement de la SICAV « maître » ETOILE MAITRE CASH est reprise ci-dessous.

#### Rappel des caractéristiques de la SICAV « maître » :

##### **- Rappel de l'objectif de gestion de la SICAV « maître » :**

*L'objectif de gestion consiste à obtenir pour des périodes de placement inférieures à 3 mois, une performance supérieure à celle de l'indice EONIA, après déduction des frais de gestion réels.*

##### **- Rappel de la stratégie d'investissement de la SICAV « maître » :**

#### Sur les stratégies utilisées :

*- La recherche d'une performance supérieure à celle de l'indice EONIA ainsi qu'énoncée dans la rubrique « objectif de gestion » s'appuie principalement sur :*

*- une stratégie d'anticipation et de gestion de la courbe de taux « du jour le jour à 3 mois »,*

*- une stratégie sectorielle : le gérant recherche les secteurs les plus porteurs en fonction de la conjoncture économique. Il sélectionne alors dans les secteurs retenus les signatures qui permettent d'obtenir le rendement le plus attractif pour un risque contenu.*

*- un spread attractif (rémunération des emprunts privés par rapport aux obligations d'Etat) d'un papier d'une durée généralement inférieure à 3 ans à sa date d'achat.*

*Les stratégies appliquées conduisent à gérer de façon active un portefeuille d'instruments financiers de taux d'intérêt à l'intérieur d'une fourchette de sensibilité comprise entre 0 et 0,5. Elles n'ont pas pour effet d'exposer la SICAV aux risques d'action et/ou de change pour les actionnaires de la zone euro. Les investissements en valeurs libellées en devises autres que l'euro sont systématiquement couverts.*

### Sur les actifs : (hors dérivés intégrés) :

• Titres de créance et instruments du marché monétaire : le portefeuille comprend des obligations (dont des EMTN « puttable »,...) des titres de créances négociables et des instruments du marché monétaire des secteurs privés et publics de la zone euro et, de façon accessoire, internationale dont la notation est supérieure ou égale à BBB+ chez Standard&Poors ou équivalent.

Dans le cadre de sa diversification, la SICAV peut investir dans la limite de 10 % dans des titres participatifs.

• Actions ou parts d'autres OPCVM, monétaires ou obligataires, de droit français coordonnés ou non (OPCVM nourriciers, OPCVM d'OPCVM non coordonnés, OPCVM investis à plus de 10 % dans d'autres OPCVM, OPCVM à procédure allégée, OPCVM à règles d'investissement allégées et OPCVM contractuels) ou européens coordonnés, dans la limite maximale de 10% de l'actif net de l'OPCVM.

Le gérant peut investir dans les OPCVM gérés par ETOILE GESTION ou par des sociétés qui lui sont liées.

### Sur les instruments dérivés :

• Dans le cadre d'une stratégie de couverture du portefeuille le gérant peut utiliser les instruments financiers à terme suivants :

- le change à terme,
- les opérations de cap, floor, collar,
- les futures sur taux,
- les options sur taux et/ou sur indices de taux,
- les swaps de taux et/ou de devise.
- les asset swaps
- les dérivés de crédit à l'achat (CDS single name)

### Pour les titres intégrant des dérivés :

Les titres intégrant des dérivés ne sont pas utilisés.

### Pour les dépôts :

Les dépôts ne sont pas utilisés.

### Pour les emprunts d'espèces :

Le gérant utilise les emprunts d'espèces par le biais de découvert bancaire dans la limite de 10 % de l'actif.

### Pour les opérations d'acquisition et cession temporaire de titre :

L'OPCVM peut recourir aux opérations d'acquisition et cession temporaire de titres (prêts et emprunts de titres) comme aux prises et mises en pension telles que définies par le code monétaire et financier, dans les conditions fixées par la réglementation actuelle.

Ces opérations sont utilisées essentiellement en vue de gérer la trésorerie, dans la limite de la réalisation de l'objectif de gestion mais, selon les conditions de marché, elles peuvent permettre une optimisation de la gestion de la trésorerie.

Les titres acquis temporairement par l'OPCVM (empruntés ou pris en pension) qui font l'objet d'une cession temporaire sont limités à 10% de l'actif.

Des informations complémentaires relatives à la rémunération figurent à la rubrique frais et commissions.

### **Modalités de détermination et d'affectation des revenus :**

La comptabilisation des intérêts est effectuée coupons encaissés.

SICAV de capitalisation

## INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES

Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et ne sont pas constantes dans le temps.

D'autre part, en raison de la fusion-absorption d'ETOILE MAITRE CASH 2 par ETOILE MAITRE CASH, en date du 03 décembre 2009, la SICAV ETOILE EURO TRESORERIE étant nourricière d'ETOILE MAITRE CASH 2, celle-ci est devenue de ce fait nourricière d'ETOILE MAITRE CASH dont la clôture intervient fin mars ; ETOILE EURO TRESORERIE clôturera également comme le maître fin mars.

- *La valeur liquidative est disponible auprès des agences des établissements commercialisateurs ainsi que sur les sites internet des banques du Crédit du Nord.*
- *Les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès du siège de la société de gestion. Toute demande d'explication peut également être adressée :  
- par e-mail à : [etoile-gestion@etoile-gestion.com](mailto:etoile-gestion@etoile-gestion.com)  
- ou par courrier à : ETOILE GESTION – Adresse postale : 91, boulevard Pasteur - 75730 PARIS Cedex 15.*
- *Date d'agrément par l'AMF : 24 mars 1988.*
- *Date de création de la Sicav : 19 avril 1988.*

# rapport de gestion du conseil d'administration

## RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en assemblée générale ordinaire, conformément aux dispositions de la loi et de nos statuts, pour vous rendre compte de l'activité de votre Société au cours de l'exercice social et soumettre à votre approbation les comptes arrêtés au 31 mars 2010.

## ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET POLITIQUE DE GESTION

Après les événements extrêmes intervenus sur les marchés financiers au premier trimestre 2009, les actions internationales, le crédit, les matières premières et les marchés des changes ont enregistré un fort rebond. Au cours des second et troisième trimestres de l'année, le soutien des Etats et des banques centrales a fortement contribué au redressement des indicateurs macroéconomiques. La préoccupation actuelle de la Fed et de la BCE n'est pas de relever leur taux directeur, mais de résorber en douceur le flot de liquidité qu'elles avaient déversé sur les marchés depuis le début de la crise financière. C'est une tâche délicate, car elles risquent de tuer la reprise naissante de l'économie. Pour drainer ces liquidités, la FED a d'abord mis fin à plusieurs programmes d'urgence qu'elle avait mis au point au début de la crise afin de fournir massivement des liquidités au système financier. Elle a ensuite relevé son taux d'escompte, à 0,75%, le 18 février. Elle a enfin décidé, le 16 mars, de mettre fin à son programme d'achat de titres liés aux prêts hypothécaires.

Le taux de chômage encore élevé, et l'absence de risques inflationnistes graves, suggèrent que des relèvements de taux ne sont pas encore à l'ordre du jour.

Aux Etats-Unis, après un excellent 2ème semestre 2009, le 1er trimestre 2010 se présente assez bien. De plus en plus de signes montrent que la reprise est bien engagée: l'évolution de la consommation est redevenue positive depuis 3 trimestres consécutifs ; le marché du travail montre un début d'amélioration, et le marché immobilier résidentiel est en légère amélioration après une très profonde crise.

La croissance de la zone euro reste plus modérée, et n'a été le fait que du commerce extérieur. En effet, la consommation des ménages a stagné, après une contraction au troisième trimestre. Les investissements se sont repliés pour le septième trimestre consécutif et la réduction des stocks s'est poursuivie. Au cours du premier trimestre 2010, la croissance économique s'est tout de même poursuivie ; l'optimisme des entreprises industrielles s'est consolidé en février, sous l'effet de la hausse de leur production et de carnets de commandes mieux garnis.

Toutefois, des nouvelles moins réjouissantes tempèrent quelque peu les perspectives de croissance, notamment l'émoi suscité par les déficits budgétaires et les mesures d'assainissement draconiennes annoncées plus particulièrement en Grèce.

L'aggravation rapide de la crise budgétaire grecque, ainsi que les incertitudes quant à la capacité et la volonté des économies les plus fortes de l'Union Européenne à venir en aide à ses partenaires les plus faibles, ont alimenté ces dernières semaines, le débat sur la possibilité d'une propagation de la crise grecque. Les pays qui soulèvent le plus d'inquiétude sont, outre la Grèce, le Portugal, l'Irlande et l'Espagne.

Les marchés de taux ont ainsi bénéficié, avec la crise grecque, d'une remontée de l'aversion aux risques. L'Eonia, à 0.40% fin mars, reste stable, alors que l'Euribor 3 mois baisse légèrement à 0.63% et le taux à 10 ans à 3.42%.

Sur le marché du crédit, l'accord des pays de la zone euro avec l'aide du FMI, pour résoudre les problèmes de financement de la Grèce, ont rasséréner les marchés et permis aux indices Itraxx de corriger la hausse observée mi février.

Sur les marchés actions, un an s'est écoulé depuis les plus bas de ces cinq dernières années ; le fort rebond enregistré depuis Mars 2009 leur a ainsi permis d'afficher une performance moyenne de 40% . Depuis mi-décembre, plus de la moitié des changements d'estimations concernant les résultats 2009 et 2010 ont été des révisions à la hausse.

Deux facteurs d'inquiétudes, la crise de la dette souveraine en Grèce et le resserrement de politique monétaire en Chine, ont en effet semé la confusion sur les marchés au cours de ces deux derniers mois. Mais les marchés ont retrouvé le chemin de la hausse sur le mois de mars, avec une contribution de l'ensemble des secteurs et de tous les indices majeurs.

Les cours du pétrole n'ont pas échappé à la hausse généralisée du cours des matières premières. Dans ce contexte, les prix du baril

ont poursuivi leur évolution autour de la zone des 80\$ sans tendance particulière, contre 49\$ il y a un an. Le ministre saoudien du pétrole a déclaré que « le cours actuel est un prix satisfaisant pour les producteurs et les consommateurs ».

Depuis un an sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié contre le dollar jusqu'en novembre 2009 atteignant notamment le niveau record de 1.51\$. Puis, porté par des anticipations de marché US plus optimistes, c'est ensuite le dollar qui s'est apprécié. Enfin, les craintes sur la santé financière de la Grèce, et les conséquences pour l'ensemble de la zone Euro ont confirmé une baisse de l'Euro à 1.33\$.

Au cours de la première partie de l'exercice la BCE a diminué pour la dernière fois son taux directeur de 25pb à 1% le 7 mai 2009 et a mis en place des mesures afin de soutenir le secteur bancaire, l'une avec l'achat d'obligations sécurisées et l'autre en injectant des opérations de refinancement à un an au taux fixe de 1%. Au cours de la période, c'est pratiquement 600 Mds d'opérations de refinancement qui ont permis de redresser en partie la situation des banques européennes. En fin d'année, le thème des finances publiques a dominé les marchés financiers et plus particulièrement la dette de l'Etat grecque qui a été au bord de la faillite et celle de l'Espagne placée sous surveillance négative par des agences de notation. En une année l'euribor 3 mois a baissé de 0.864% pour atteindre 0.634% au 31 mars 2010. L'Eonia a touché un plus haut à 1.38% en juin 2009 juste avant la première opération de refinancement puis il a été relativement stable autour de 0.34% avec des pics au moment des périodes de réserves obligatoires. Dans un contexte inflationniste inexistant et de redressement économique fragile, un relèvement de taux ne se profile pas dans un proche avenir. La politique monétaire restera extrêmement souple pendant encore quelque temps même si les mesures non conventionnelles vont être supprimées. Dans une période continue de baisse des taux, nous avons essentiellement investi en certificat de dépôts sur des maturités à 3 mois à taux fixe.

Au 31 mars 2010, la valeur liquidative s'élève à 206 628,07 euros, en progression de 0,61% sur l'année.

La sélection des intermédiaires traitant des opérations pour le compte des OPCVM que nous gérons s'opère sous la responsabilité du Déontologue d'ETOILE GESTION et conformément aux prescriptions du règlement général de l'AMF et dans l'intérêt des mandants ou des porteurs.

Les intermédiaires ou contreparties intervenant sur les marchés obligataire et monétaire sont sélectionnés parmi les grands noms de la place selon des critères proches des critères retenus pour le marché des actions à savoir, en particulier, la qualité et la rapidité de traitement des opérations. Celles-ci doivent être systématiquement couvertes par une convention propre aux opérations traitées et font l'objet d'un suivi régulier.

L'information concernant la politique d'exécution d'ETOILE GESTION est disponible sur le site [www.etoile-gestion.com](http://www.etoile-gestion.com) ou sur simple demande adressée à ETOILE GESTION, CS 91553 – 91, boulevard Pasteur 75730 Paris Cedex 15.

L'information concernant la politique de sélection des prestataires fournissant des services d'aide à la décision est disponible sur le site [www.etoile-gestion.com](http://www.etoile-gestion.com) ou sur simple demande adressée à ETOILE GESTION, CS 91553 – 91, boulevard Pasteur 75730 Paris Cedex 15.

Le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est disponible sur le site [www.etoile-gestion.com](http://www.etoile-gestion.com) ou sur simple demande adressée à ETOILE GESTION, CS 91553 – 91, boulevard Pasteur 75730 Paris Cedex 15.

\*  
\* \*

Les comptes sociaux et leurs annexes, vous sont présentés selon la réglementation en vigueur.

## **CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Nous vous soumettons des résolutions destinées à entériner les décisions suivantes :

### **Démission d'un administrateur-ratification de la cooptation d'un administrateur**

A la suite de la démission de Monsieur Jean-Louis KLEIN de ses fonctions d'administrateur (et Président Directeur Général) le conseil d'administration a décidé de coopter en qualité d'administrateur, pour le remplacer, Monsieur Xavier de BENOIST pour la durée restant à courir du mandat, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2010.

Certains d'être vos fidèles interprètes, nous le remercierons pour la participation qu'il a apporté à la gestion de votre société.

Nous vous demandons de ratifier cette cooptation.

### **Renouvellement du mandat de cinq administrateurs**

Les mandats d'administrateur de :

- Monsieur Xavier de BENOIST (et Président - Directeur Général)
- CREDIT DU NORD,
- Monsieur Patrick FERRERE,
- Monsieur Eric BROSSARD,
- Monsieur Philippe JARNOUEN de VILLARTAY.

Venant à expiration à l'issue de la présente assemblée générale, nous vous proposons de les renouveler pour une durée d'un an, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en mars 2011.

**LE CONSEIL D'ADMINISTRATION**

# comptes annuels

# BILANactif

	31.03.2010	31.12.2009
Devise	EUR	EUR
<b>Instruments financiers</b>	<b>1 456 323 566,04</b>	<b>1 316 665 971,06</b>
• OPCVM MAÎTRE	1 456 323 566,04	1 316 665 971,06
• INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Créances</b>	-	-
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	-	-
<b>Comptes financiers</b>	<b>342 142,31</b>	<b>5 122,75</b>
Liquidités	342 142,31	5 122,75
<b>Total de l'actif</b>	<b>1 456 665 708,35</b>	<b>1 316 671 093,81</b>

# BILAN passif

31.03.2010

31.12.2009

Devise	EUR	EUR
<b>Capitaux propres</b>		
• Capital	1 443 462 528,81	1 319 293 772,28
• Report à nouveau	-	-
• Régularisation du report à nouveau	-	-
• Résultat	12 852 136,68	-2 931 815,87
<b>Total des capitaux propres</b> <i>(montant représentatif de l'actif net)</i>	<b>1 456 314 665,49</b>	<b>1 316 361 956,41</b>
<b>Instruments financiers</b>	-	-
• INSTRUMENTS FINANCIERS À TERME	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Dettes</b>	<b>351 042,86</b>	<b>309 137,40</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	351 042,86	309 137,40
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>Total du passif</b>	<b>1 456 665 708,35</b>	<b>1 316 671 093,81</b>

# HORS-bilan

31.03.2010

31.12.2009

Devise	EUR	EUR
<b>Opérations de couverture</b>		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
<b>Autres opérations</b>		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-

# COMPTE de résultat

31.03.2010

31.12.2009

Devise	EUR	EUR
<b>Produits sur opérations financières</b>		
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
• Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
• Produits sur obligations et valeurs assimilées	244 087,28	-
• Produits sur titres de créances	13 172 198,05	-
• Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	177 389,01	-
• Produits sur instruments financiers à terme	-	-
• Autres produits financiers	-	-
<b>Total (I)</b>	<b>13 593 674,34</b>	<b>-</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
• Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
• Charges sur instruments financiers à terme	-	-
• Charges sur dettes financières	-119,30	-9,93
• Autres charges financières	-	-
<b>Total (II)</b>	<b>-119,30</b>	<b>-9,93</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I - II)</b>	<b>13 593 555,04</b>	<b>-9,93</b>
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-922 649,79	-2 069 465,70
<b>Résultat net de l'exercice (L.214-9) (I - II + III - IV)</b>	<b>12 670 905,25</b>	<b>-2 069 475,63</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	181 231,43	-862 340,24
Acomptes versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
<b>Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI) :</b>	<b>12 852 136,68</b>	<b>-2 931 815,87</b>

# 1 règles & méthodes comptables

Les règles d'évaluation de l'OPCVM sont fixées par la société de gestion.

L'OPCVM s'est conformé au règlement n°2003-02 du 2 octobre 2003 du Comité de la Réglementation comptable modifié par le règlement n°2005-08 du 3 novembre 2005 et homologué par l'arrêté du 26 décembre 2005.

L'exercice est d'une durée exceptionnelle de 3 mois.

Le portefeuille est évalué lors de la date de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêté des comptes selon les méthodes suivantes :

## 1. Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers, y compris les instruments financiers à terme fermes et conditionnels, négociés sur un marché réglementé sont évalués à leur prix de marché à J (J étant la date de la valeur liquidative).

1.1. Les instruments de type « actions et assimilées » et les positions ouvertes sur les marchés à terme ferme et conditionnels sont valorisés sur la base du dernier cours connu sur leur marché principal.

Cependant, pour les marchés à terme ferme, les positions sont valorisées, chaque fois que cela est possible, au cours prévalant au moment de la valorisation de l'actif physique sous-jacent (ainsi, à titre d'exemple, les futures CAC 40, bien que cotés à partir de 8 heures, sont valorisés à leur cours pris à 9 heures qui correspond à l'heure d'ouverture de la Bourse de Paris).

Référence de marché : cours d'ouverture.

1.2. Les instruments de taux sont pour l'essentiel valorisés en mark-to-market, sur la base d'un prix de milieu de marché, issu soit de Bloomberg à partir de moyennes contribuées (BGN), soit de contributeurs en direct.

Les instruments financiers dont le cours n'a pas pu être constaté, ou dont le cours a été corrigé, sont évalués à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la

société de gestion ; les prix sont alors déterminés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Les titres de créance, et assimilés, qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui applicable à des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur. En l'absence de sensibilité, les titres d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Dans le cas d'événements majeurs de marchés comme, par exemple, ceux survenus au cours des exercices 2007 et 2008 et ayant affecté la liquidité des marchés, il peut exister un écart significatif entre les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiqué ci-dessus, et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part ou la totalité de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

1.3. Les parts ou actions d'OPCVM sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

1.4. Les opérations à terme fermes ou conditionnelles ou les opérations d'échange conclues sur les marchés de gré à gré autorisés par la réglementation applicable aux OPCVM sont valorisées à leur valeur de marché ou à une valeur estimée par application d'une méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (principal et intérêt), aux taux d'intérêt et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé, le cas échéant, du risque de signature estimé par la société de gestion.

1.5. Les opérations de cession et acquisition temporaire de titres

1.5.1. Les titres reçus en pension sont inscrits en compte à leur date d'acquisition, pour la valeur fixée au contrat. Pendant la durée de

détention des titres, ils sont maintenus à cette valeur augmentée des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont sortis du portefeuille au jour de l'opération de pension et la créance correspondante est inscrite à l'actif du bilan, permettant une évaluation des titres à leur valeur de marché. La dette représentative des titres donnés en pension est affectée au passif du bilan à la valeur fixée au contrat augmentée des intérêts courus à payer.

1.5.2. Les titres empruntés sont évalués à leur valeur de marché. La dette représentative des titres empruntés est également évaluée à la valeur de marché augmentée des intérêts courus de l'emprunt.

Les titres prêtés sont sortis du portefeuille au jour du prêt, et la créance correspondante est inscrite à l'actif du bilan pour leur valeur de marché, augmentée des intérêts courus du prêt.

#### 1.6. Les opérations en garantie

1.6.1. Les dépôts de garantie constitués en espèces sont enregistrés au poste « créances » ou « dettes » selon qu'ils sont donnés ou reçus. Les intérêts sont enregistrés au poste « créances » ou « dettes » prorata temporis avec pour contrepartie un compte de produits ou de charges sur opérations financières.

1.6.2. Les dépôts de garantie reçus en titres, faisant l'objet d'un transfert de propriété, sont inscrits au poste « instruments financiers » selon leur nature, et la dette représentative de l'obligation de restitution des titres est enregistrée au passif, pour la même valeur, au poste « autres opérations temporaires ». Les titres reçus en garantie non inscrits au bilan ou ne prévoyant pas le transfert des titres font l'objet d'une information sur la valeur actuelle dans l'annexe.

Les titres donnés en garantie, prévoyant le transfert de propriété, sont sortis du poste « instruments financiers » correspondant à leur nature et la créance correspondante est enregistrée au poste d'actif « autres opérations temporaires ». Elle est valorisée à la valeur actuelle des titres. Les titres donnés en garantis maintenus à leur poste d'origine ou ne prévoyant pas un transfert de titres, font l'objet d'une information sur la valeur actuelle dans les annexes.

## 2. Règles de comptabilisation

2.1. La devise de comptabilité est l'Euro.

2.2. Les instruments financiers qui composent le portefeuille ont été comptabilisés au cours d'acquisition, frais inclus.

2.3. Les instruments financiers libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

2.4. Les revenus sont comptabilisés selon la méthode du coupon encaissé.

2.5. Les frais de gestion prélevés recouvrent l'ensemble des charges administratives, de valorisation, du dépositaire ainsi que les charges de gestion financière. Ces frais n'incluent pas les frais de transaction.

2.6. Frais fixes : Ils sont calculés à chaque valorisation sur la base de l'actif net.



# 2 évolutionactif net

Devise	31.03.2010	31.12.2009
	EUR	EUR
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>1 316 361 956,41</b>	<b>457 548 439,44</b>
Souscriptions (y compris la commission de souscription acquise à l'Opcvm)	2 587 499 961,90	5 702 283 459,11
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'Opcvm)	-2 448 325 574,66	-4 851 081 079,54
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	616 711,16	24 964 544,51
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-49 409,72	-
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transaction	-	-
Différences de change	-	-
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers :	-12 459 884,85	-15 283 931,48
- Différence d'estimation exercice N	-11 987 899,26	471 985,59
- Différence d'estimation exercice N-1	471 985,59	15 755 917,07
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme :	-	-
- Différence d'estimation exercice N	-	-
- Différence d'estimation exercice N-1	-	-
Distribution de l'exercice antérieur	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	12 670 905,25	-2 069 475,63
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice	-	-
Autres éléments	-	-
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>1 456 314 665,49</b>	<b>1 316 361 956,41</b>

## 3 compléments d'information

### 3.1. Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché (notamment taux, actions)

	Taux	Actions	Change	Autres
<b>Opérations de couverture</b>				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	-	-	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-
<b>Autres opérations</b>				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	-	-	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-

### 3.2. Ventilation par nature de taux des postes d'actif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variables	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	342 142,31
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

### 3.3. Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif et de hors-bilan

	0 - 3 mois	3 mois - 1 an	1 - 3 ans	3 - 5 ans	> 5 ans
<b>Actif</b>	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	342 142,31	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

**3.4. Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan**

Cette ventilation est donnée pour les principales devises de cotation ou d'évaluation, à l'exception de la devise de tenue de la comptabilité.

Par devise principale	-	-	-	-
<b>Actif</b>				
Opcvm Maître	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Instruments financiers à terme à l'actif	-	-	-	-
Créances	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Passif</b>				
Dettes	-	-	-	-
Instruments financiers à terme au passif	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

**3.5. Créances et Dettes : ventilation par nature**

Détail des éléments constitutifs des postes "autres créances" et "autres dettes", notamment ventilation des opérations de change à terme par nature d'opération (achat/vente).

<b>Créances</b>		
Opérations de change à terme de devises :		-
Achats à terme de devises		-
Montant total négocié des Ventes à terme de devises		-
Autres Créances :		-
-		-
-		-
-		-
-		-
-		-
Autres opérations		-
<b>Dettes</b>		<b>351 042,86</b>
Opérations de change à terme de devises :		
Ventes à terme de devises		-
Montant total négocié des Achats à terme de devises		-
Autres Dettes :		
Frais provisionnes		344 550,00
Somme a payer		6 492,86
-		-
-		-
-		-
Autres opérations		-

**3.6. Capitaux propres**

	Souscriptions		Rachats	
	Nombre d'actions	Montant	Nombre d'actions	Montant
Nombre d'actions émises / rachetées pendant l'exercice	12 526	2 587 499 961,90	11 852	2 448 325 574,66
Commission de souscription / rachat		-		-
Rétrocessions		-		-
Commissions acquises à l'Opcvm		-		-

**3.7. Frais de gestion**

Frais de fonctionnement et de gestion (frais fixes) en % de l'actif net moyen	<b>0,25</b>
Commission de surperformance (frais variables) : montant des frais de l'exercice	-
Rétrocession de frais de gestion :	
- Montant des frais rétrocédés à l'Opcvm	-
- Ventilation par Opcvm "cible" :	
- Opcvm 1	-
- Opcvm 2	-

**3.8. Engagements reçus et donnés**

3.8.1. Description des garanties reçues par l'Opcvm avec mention des garanties de capital.....	<b>néant</b>
3.8.2. Description des autres engagements reçus et/ou donnés .....	<b>néant</b>

**3.9. Autres informations**

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire :	
- Instruments financiers reçus en pension (livrée)	-
- Autres opérations temporaires	-
3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie :	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan :	
- actions	-
- obligations	-
- titres de créances	-
- autres instruments financiers	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine :	
- actions	-
- obligations	-
- titres de créances	-
- autres instruments financiers	-
3.9.3. Instruments financiers détenus en portefeuille émis par les entités liées à la société de gestion (fonds) ou aux gestionnaires financiers (Sicav) et opcvm gérés par ces entités :	
- opcvm	<b>1 456 323 566,04</b>
- autres instruments financiers	-

**3.10. Tableau d'affectation du résultat** (En devise de comptabilité de l'Opcvm)

**Acomptes versés au titre de l'exercice**

Date	Montant global	Montant unitaire	Crédit d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
<b>Total acomptes</b>	-	-	-	-

	31.03.2010	31.12.2009
<b>Affectation du résultat</b>	EUR	EUR
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Régularisation du report à nouveau	-	-
Résultat	12 852 136,68	-2 931 815,87
<b>Total</b>	<u>12 852 136,68</u>	<u>-2 931 815,87</u>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	12 852 136,68	-2 931 815,87
<b>Total</b>	<u>12 852 136,68</u>	<u>-2 931 815,87</u>
<b>Information relative aux actions ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre d'actions	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt</b>	-	-

**3.11. Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de la Sicav au cours des 5 derniers exercices**

Devise Opcvm EUR	31.03.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	29.12.2006
<b>Actif net</b>	<b>1 456 314 665,49</b>	1 316 361 956,41	457 548 439,44	1 577 823 725,27	2 645 234 667,05
<b>Nombre d'actions en circulation</b>	<b>7 048,0000</b>	6 374,0000	2 239,0000	7 954,0000	13 827,0000
<b>Valeur liquidative</b>	<b>206 628,07</b>	206 520,54	204 353,92	198 368,59	191 309,37
<b>Distribution unitaire (y compris acomptes)</b>	-	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique) (1)</b>	-	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire</b>	<b>1 823,51</b>	-459,96	-0,18	-279,61	-312,74

(1) En application de l'Instruction Fiscale du 4 mars 1993 de la Direction Générale des Impôts, le crédit d'impôt unitaire est déterminé le jour du détachement du dividende par répartition du montant global des crédits d'impôt entre les actions en circulation à cette date.

Date de création de l'Opcvm : 19 avril 1988.

# armexes

## 4 inventaire opcv

Code valeur	Libellé valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
<b>ETOILE EURO TRESORERIE</b>					
<b>PROPRE</b>					
<i>Valeurs mobilières</i>					
<i>O.P.C.V.M.</i>					
FR000004772	ETOILE MAITRE CASH	144 874.52	1 456 323 566.04	EUR	100.00
	Total O.P.C.V.M.		1 456 323 566.04		100.00
	Total Valeurs mobilières		1 456 323 566.04		100.00
<i>Liquidités</i>					
<i>BANQUE OU ATTENTE</i>					
	Banque EUR SGP		342 142.31	EUR	0.02
	Total BANQUE OU ATTENTE		342 142.31		0.02
<i>FRAIS DE GESTION</i>					
	PN-1ComGestFin		-6 492.86	EUR	-0.02
	PrComGestFin		-344 550.00	EUR	-0.02
	Total FRAIS DE GESTION		-351 042.86		-0.02
	Total Liquidités		-8 900.55		0.00
	Total PROPRE		1 456 314 665.49		100.00
	Total ETOILE EURO TRESORERIE		1 456 314 665.49		100.00

# projet de résolutions

**Première résolution.**

L'assemblée générale, après avoir entendu lecture du rapport de gestion du conseil d'administration et celui du commissaire aux comptes, approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 mars 2010 tels qu'ils sont présentés.

En conséquence, l'assemblée approuve les actes accomplis par le conseil au cours de l'exercice écoulé et donne quitus de leur gestion aux administrateurs.

Il est rappelé que conformément à l'article 27 des statuts, la SICAV capitalise l'intégralité du résultat

**Deuxième résolution.**

L'assemblée générale, après avoir entendu lecture du rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions visées à l'article L 225-38 du code de commerce, prend acte de ce rapport et en approuve les conclusions.

**Troisième résolution.**

L'assemblée générale prend acte de la démission en qualité d'administrateur de Monsieur Jean-Louis KLEIN et lui donne quitus de sa gestion.

**Quatrième résolution.**

L'assemblée générale ratifie la cooptation de Monsieur Xavier de BENOIST en qualité d'administrateur faite à titre provisoire par le conseil, en remplacement de Monsieur Jean-Louis KLEIN, démissionnaire. Le mandat d'administrateur de Monsieur Xavier de BENOIST expirera à la date prévue pour celui de Monsieur Jean-Louis KLEIN, soit à l'issue de l'assemblée générale qui approuvera les comptes de l'exercice 2010.

**Cinquième résolution.**

L'assemblée générale renouvelle, pour une durée d'un an, le mandat d'administrateur de Monsieur Xavier de BENOIST (et Président Directeur Général).

Ce mandat expirera à l'issue de l'assemblée qui approuvera les comptes de l'exercice clos en mars 2011.

**Sixième résolution.**

L'assemblée générale renouvelle, pour une durée d'un an, le mandat d'administrateur du CREDIT DU NORD.

Ce mandat expirera à l'issue de l'assemblée qui approuvera les comptes de l'exercice clos en mars 2011.

**Septième résolution.**

L'assemblée générale renouvelle, pour une durée d'un an, le mandat d'administrateur de Monsieur Patrick FERRERE.

Ce mandat expirera à l'issue de l'assemblée qui approuvera les comptes de l'exercice clos en mars 2011.

**Huitième résolution.**

L'assemblée générale renouvelle, pour une durée d'un an, le mandat d'administrateur de Monsieur Eric BROSSARD.

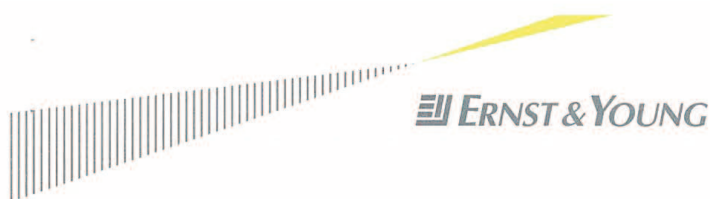
Ce mandat expirera à l'issue de l'assemblée qui approuvera les comptes de l'exercice clos en mars 2011.

**Neuvième résolution.**

L'assemblée générale renouvelle, pour une durée d'un an, le mandat d'administrateur de Monsieur Philippe JARNOUEN de VILLARTAY.

Ce mandat expirera à l'issue de l'assemblée qui approuvera les comptes de l'exercice clos en mars 2011.

# rapport général du commissaire aux comptes



Ernst & Young et Autres  
41, rue Ybry  
92576 Neuilly-sur-Seine cedex  
Tél. : +33 (0) 1 55 61 00 00  
www.ey.com/fr

## Sicav ETOILE EURO TRESORERIE

Exercice d'une durée exceptionnelle de 3 mois clos le 31 mars 2010

### Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice d'une durée exceptionnelle de 3 mois clos le 31 mars 2010 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Sicav ETOILE EURO TRESORERIE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

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

#### I. Opinion sur les comptes annuels

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

SICAV ETOILE EURO TRESORERIE  
Exercice d'une durée exceptionnelle de 3 mois clos le 31 mars 2010

2

SAS à capital variable  
438 476 913 R.C.S. Nanterre  
Société de Commissaires aux Comptes



## II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

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

## III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

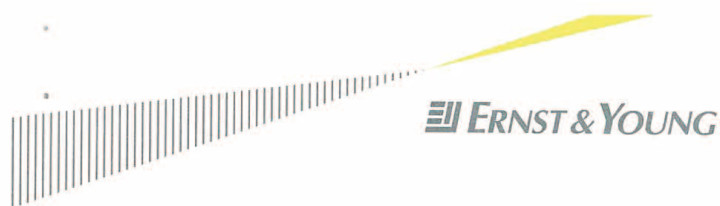
Neuilly-sur-Seine, le 27 mai 2010

Le Commissaire aux Comptes  
ERNST & YOUNG et Autres

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'TG' with a stylized flourish.

Thierry Gorlin

# rapport spécial du commissaire aux comptes



Ernst & Young et Autres  
41, rue Ybry  
92576 Neuilly-sur-Seine cedex  
Tél. : +33 (0) 1 55 61 00 00  
www.ey.com/fr

## Sicav ETOILE EURO TRESORERIE

Exercice d'une durée exceptionnelle de 3 mois clos le 31 mars 2010

### Rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la SICAV ETOILE EURO TRESORERIE, nous devons vous présenter un rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisés. Il n'entre pas dans notre mission de rechercher l'existence éventuelle de telles conventions.

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L. 225-38 du code de commerce.

Neuilly-sur-Seine, le 27 mai 2010

Le Commissaire aux Comptes  
ERNST & YOUNG et Autres

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'T. Gorlin', written over a faint rectangular box.

Thierry Gorlin